

TESIS DE MAESTRÍA
EN ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS

Título:

"Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina"

Estudio de Caso: Adquisición entre Empresas Privadas

Autor: Esp. Ing. Natalia Soledad Gómez

Director de Tesis: Dra. Ing. Patricia Della Rocca

Buenos Aires – Junio 2022

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

RESUMEN

Una de las estrategias corporativas de crecimiento que se ha repetido a lo largo de la historia de las compañías petroleras en el mundo es la integración vertical. Sin embargo, en determinadas coyunturas esta estrategia ha sido dejada de lado.

Este trabajo no pretende poner en discusión las ventajas y desventajas de la integración vertical, sobre las cuales ya se ha investigado mucho, sino determinar cómo las mismas se relacionan con la ventaja competitiva en el contexto contemporáneo de un país emergente, detectando formas en que sus fortalezas se potencien y sus debilidades se neutralicen.

El estudio se basa en el caso de la fusión de dos compañías petroleras argentinas. Resulta representativo por ser el primero entre compañías privadas del sector que se da en el país. El enfoque adoptado para la investigación es mixto: cualitativo a través principalmente de análisis de documentos y entrevistas; pero presentando características del tipo cuantitativo, como el análisis fundamental de indicadores económicos.

La razón principal para llevar a cabo la integración fue alocar la producción de crudo y procesarlo para obtener productos con valor agregado para abastecer el mercado local y exportar. Se comprueban las hipótesis planteadas respecto al incremento de la ventaja competitiva.

Palabras Claves:

Integración Vertical

Adquisición

Fusión

Petróleo

Upstream

Downstream

Refinación

ABSTRACT

One of the corporate growth strategies that has been repeated throughout the history of oil companies in the world is vertical integration. However, in certain situations this strategy has been put aside.

This study does not intend to discuss the advantages and disadvantages of vertical integration, about which a lot of research has already been carried out, but to determine how it is related to competitive advantage in the contemporary context of an emerging country, detecting ways in which their strengths are enhanced and their weaknesses are neutralized.

The study is based on the case of the merger of two Argentine oil companies. It is representative for being the first between private companies in the sector, that occurs in the country. The approach adopted for the research is mixed: qualitative through mainly document analysis and interviews; but presenting characteristics of the quantitative type, such as the fundamental analysis of economic indicators.

The main reason to carry out the integration was to allocate the production of crude oil and process it to obtain products with added value to supply the local market and export. The proposed hypotheses regarding the increase in competitive advantage are probed.

Key Words:

Vertical integration

Acquisition

Merger

Oil

Upstream

Downstream

Refining

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la
Industria Petrolera Argentina”

AGRADECIMIENTOS

A mi familia, quienes me han apoyado incondicionalmente siempre. A mi beba quien, sin querer, me ha enseñado a optimizar el tiempo y ser más eficiente.

A mis compañeros, de cuyos valiosos aportes aprendí mucho. A los docentes, por sus conocimientos y contagiarme la pasión por los negocios, la economía y la investigación.

A mi directora de Tesis por aceptar guiarme en esta investigación y quien es para mí un referente como profesional, docente e investigadora, además de una gran persona.

A quienes colaboraron de una u otra manera con este trabajo y a quienes han despertado en mí la necesidad de continuar formándome para superarme día a día.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

ÍNDICE DE FIGURAS	7
ÍNDICE DE TABLAS	8
LISTA DE ABREVIATURAS	9
CAPÍTULO PRIMERO: INTRODUCCIÓN	11
PARTE I: PLANEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN	13
CAPÍTULO SEGUNDO: PROBLEMA DE INVESTIGACIÓN	14
2.1. Planteamiento del Problema	14
2.2. Formulación del Problema.....	18
2.3. Preguntas de Investigación	18
2.4. Hipótesis	19
2.5. Aportes.....	19
CAPÍTULO TERCERO: DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN	21
3.1. Objetivos.....	21
3.2. Metodología.....	21
3.3. Estructura.....	24
3.4. Recolección de Información.....	25
3.6. Análisis de Información.....	31
3.7. Validación.....	32
3.8. Recursos.....	35
PARTE II: DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN	36
CAPÍTULO CUARTO: FUNDAMENTACIÓN.....	37
4.1. Marco Teórico	37
4.2. Estado del Arte	48
CAPÍTULO QUINTO: HISTORIA Y CONTEXTO	50
5.1. Introducción.....	50
5.2. Definiciones.....	50
5.3. Evolución Histórica del Sector	58

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la
Industria Petrolera Argentina”

5.4. Contexto Actual	67
CAPÍTULO SEXTO: ANÁLISIS DE RESULTADOS.....	76
6.1. Bases de Análisis	76
6.2. Análisis de la Operación.....	80
CAPÍTULO SÉPTIMO: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	113
Anexo 1: Base de Datos.....	122
Anexo 2: Consideraciones Adicionales sobre la Metodología de Investigación.....	124
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	128

Índice de Figuras

Figura 1 – Tipos de Sinergias en Integración Vertical – Fuente: Casanueva Pérez-Minayo (2015)	39
Figura 2 – Estrategias genéricas – Fuente: Porter (1985)	42
Figura 3 – Cadena de Suministro de Petróleo y Combustibles. Fuente: Trafigura (2018)	55
Figura 4 – Evolución del Precio Internacional del Petróleo Brent. Fuente: Henar de Pedro	62
Figura 5 – Evolución de la renta petrolera, en millones de USD. Fuente: Einstoss (2020)	67
Figura 6 – Logística del Petróleo en Argentina. Fuente: Contacto interno.	69
Figura 7 - Evolución del ITCRM en Argentina en los últimos años – Fuente: Elaboración propia en base a información estadística del BCRA	71
Figura 8 – Evolución del tipo de cambio en Argentina en los últimos años – Fuente: Elaboración propia en base a información estadística del BCRA	71
Figura 9 – Inflación Interanual de Argentina en los últimos años – Fuente: Elaboración propia en base a información estadística del INDEC	72
Figura 10 – Tasa de Política Monetaria (% nominal anual) – Fuente: Elaboración propia en base a información estadística del BCRA	72
Figura 11 – PBI en millones de pesos (actualizados a valores de 2004)	73
Figura 12 – Precio del Barril Brent período actual – Fuente: Fernández (2020)	74
Figura 13 – EBITDA vs. Tiempo (desestimando 2020) – Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables	87
Figura 14 – Rotación del Activo vs. Tiempo – Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables	89
Figura 15 – Activo total vs. Tiempo – Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables	92
Figura 16 – Capital de Trabajo vs. Tiempo. Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables	93
Figura 17 – Efectivo y equivalentes sobre Activo Corriente Vs. Tiempo – Fuente: Elaboración Propia en base a Estados Contables.	93
Figura 18 – Participación en el mercado de Naftas y Diesel vs. Tiempo y Acontecimientos importantes – Fuente: Elaboración propia en base a información estadística del Ministerio de Energía de la Nación	94
Figura 19 – Producción del Petróleo crudo – Fuente: Elaboración propia en base a información estadística del Ministerio de Economía de la Nación	98
Figura 20 – Corrida de Refinería – Fuente Elaboración propia en base a información estadística del Ministerio de Energía de la Nación	98
Figura 21 – Renta petrolera (desestimando 2020) – Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables	99
Figura 22 – Liquidez vs. Tiempo – Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables	100

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

Figura 23 – Efectivo destinado a la adquisición de propiedad, planta, equipos y activos intangibles vs. Tiempo – Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables	101
Figura 24 – Endeudamiento vs. Tiempo (desestimando 2020) – Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables	103
Figura 25 – Exportaciones Vs. Tiempo – Fuente: Elaboración Propia en base a información estadística del Ministerio de Energía de la Nación	104
Figura 26 – Importaciones Vs. Tiempo – Fuente: Elaboración Propia en base a información estadística del Ministerio de Energía de la Nación	105
Figura 27 – Porcentaje de deuda a tasa de interés variable en el período analizado – Fuente: Elaboración propia en base a estados contables consolidados	108
Figura 28 – Efecto anual en resultados antes del impuesto a las ganancias de una disminución de 100 puntos básicos en las tasas de interés variable aplicable sobre el pasivo no corriente – Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables	109
Figura 29 – Impacto en resultados de una devaluación del 10 % del peso respecto al dólar. Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables	110

Índice de Tablas

Tabla 1 - Matriz para la elección de un método de investigación según las características del problema. Fuente: Yin (1994)	23
Tabla 2 - Acción y Producto en función del Propósito del Estudio de Caso – Fuente: Díaz De Salas et al. (2011)	24
Tabla 3 – Muestra de Informantes entrevistados. Fuente: Elaboración Propia	29
Tabla 4 – Evolución de la producción, exportación, importación y consumo interno de petróleo, en millones de barriles. Fuente: Einstoss (2020)	66
Tabla 5 – Relaciones planteadas entre hipótesis, objetivos, preguntas y variables. Fuente: Elaboración Propia	79
Tabla 6 - Datos Cuantitativos	122
Tabla 7 - Datos Riesgo Financiero	123
Tabla 8 – Comparación de los enfoques cuantitativo y cualitativo	124

Lista de Abreviaturas

BCRA: Banco Central de la República Argentina

CEO: presidente ejecutivo

CNV: Comisión Nacional De Valores

DHT: Hidrotratador de Diesel

EIA: Energy Information Administration

FOB: precio de exportación libre a bordo

GNL: Gas Natural licuado

IAPG: Instituto Argentino de Petróleo y Gas

INDEC: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

IPC: Índice de Precios al Consumidor

LIBOR: tasa de oferta interbancaria de Londres

MEMN: Ministerio de Energía y Minería de la Nación

MOC: Major Oil Company

NOC: National Oil Company

PBI: producto bruto interno

PEN: Poder Ejecutivo Nacional

PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas

RAE: Real Academia Española

SPE: Society of Petroleum Engineers

TFC: transferencia de fondo de comercio

CAPÍTULO PRIMERO

Introducción

En general las empresas implementan estrategias corporativas con el objeto de que sus ventas o beneficios crezcan. En este sentido, una de las estrategias básicas de crecimiento es la integración, que puede ser vertical u horizontal. La integración vertical significa que una empresa toma el control de una función que previamente realizaba un proveedor (integración hacia atrás) o un distribuidor o cliente (integración hacia adelante). Es decir, la empresa crece mediante la fabricación de sus propios suministros o la producción y distribución de sus propios productos derivados. Este crecimiento se puede lograr internamente a través de la expansión de las operaciones actuales o externamente por medio de adquisiciones o fusiones.

En el caso particular del negocio de los hidrocarburos, la cadena de suministro puede dividirse básicamente en dos grandes sectores, con márgenes de rentabilidad muy diferentes. Por un lado, el Upstream nuclea a las empresas que exploran, explotan y extraen petróleo y gas de los yacimientos. Estas tienen altos costos fijos, especialmente para la extracción de hidrocarburos no convencionales, por lo que requieren de un mínimo precio del petróleo crudo y del gas que les asegure un mínimo margen de utilidad. Por otro lado, el Downstream se encarga de la refinación de petróleo, obtención y comercialización de combustibles, lubricantes y químicos derivados. Las compañías de este sector son dueñas de una o más refinerías, instalaciones cuyo objetivo es transformar petróleo crudo de relativamente bajo valor en los productos refinados de alto valor. Sin embargo, debido a los altos costos operativos de refinación, los márgenes de utilidad de esta actividad no suelen ser elevados, tal como demuestra Manco Zaconetti (2013) y se evidencia con los resultados del presente estudio (EBITDA/Ventas alrededor del 5 %).

En el presente trabajo de investigación, se estudia el caso de la integración vertical hacia adelante de la principal empresa privada del Upstream y la empresa refinadora que es su principal cliente en Argentina. Este tipo de fusiones ha sido habitual en ciertos momentos de la historia internacional del negocio, pero resultó novedoso en el país para empresas privadas del sector petrolero. Por años la única compañía petrolera integrada argentina ha sido propiedad del Estado Argentino, si bien durante aproximadamente dos décadas estuvo privatizada. Esto obedece a un fenómeno que se repite en la mayoría de los países a través de las NOC's, asociado a asegurar recursos hidrocarburíferos a la ciudadanía de una nación. No obstante, esta investigación se centra en una operación entre empresas privadas, incentivadas por la búsqueda de mayor rentabilidad.

El problema de investigación planteado se analiza a la luz de la teoría de la Integración Vertical [(Carrara y Scheimberg, 2001) (Casanueva Pérez-Minayo, 2015) (David, 2008) (Díaz De Salas,

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

Mendoza Martínez, y Porras Morales, 2011) (Guerrero Quijije, 2016) (Mascareñas, 2005) entre otros mencionados en el apartado correspondiente]. Esta estrategia evidenció ventajas y desventajas a lo largo de la historia, poniéndose en tela de juicio su relación con la eficiencia y la rentabilidad. Dan cuenta de esto los casos de integraciones y desconcentraciones que se han sucedido en muchas industrias y en particular en la que es objeto de estudio en la presente investigación, evidenciando su relación con los contextos históricos.

El propósito de esta tesis de maestría es explicar la relación entre integración vertical y ventaja competitiva, es decir, aquellas características de una empresa que la colocan en una posición superior en la competencia con sus rivales, en la industria petrolera. Alcanzar y conservar la ventaja competitiva es esencial para el éxito a largo plazo de una organización. Además, se busca entender en que contextos es efectiva la aplicación de esta estrategia, a la vez de identificar acciones para hacer eficiente su implementación, superando los aspectos negativos que pueda implicar.

Los capítulos segundo y tercero se enmarcan en la Parte I - Planeamiento de la Investigación. Por el enfoque abordado mayoritariamente cualitativo, estos aspectos son revisados a lo largo del desarrollo del estudio. En el capítulo segundo se describe y formula el problema de investigación y se plantean las preguntas que surgen de su entendimiento. Luego, se enuncia la hipótesis a probar y se identifican los aportes del estudio. En el capítulo tercero, se exponen los aspectos relacionados con el diseño de la investigación, entre ellos metodología, objetivos, herramientas y variables a estudiar.

En la Parte II se desarrolla la investigación propiamente dicha. En el capítulo cuarto, se revisan los conceptos e implicancias de la integración vertical, sus fortalezas y debilidades, lo que constituirá el marco teórico de la investigación. Asimismo, se realiza un repaso de las últimas publicaciones que forman el estado del arte sobre el tema. En el capítulo quinto se analiza la evolución histórica de la industria, tanto a nivel local como internacional, y el contexto actual, para entender que causas llevaron en cada momento a adoptar la estrategia de integración vertical. En el capítulo sexto se muestran los hallazgos y resultados y en el séptimo se presentan las conclusiones obtenidas.

PARTE I

Planeamiento de la Investigación

"Es de importancia para quien desee alcanzar una certeza en su investigación, el saber dudar a tiempo." Aristóteles

CAPÍTULO SEGUNDO

Problema de Investigación

El investigador debe, en un principio, reconocer el objeto de estudio. Por eso, en esta sección se describe, de manera resumida, la evidencia empírica a estudiar y el contexto en el cual ésta tuvo lugar.

Este caso tiene como objeto de estudio una organización integrada verticalmente, inmersa en un determinado recorte empírico y conceptual de la realidad social, que se aborda con la profundidad requerida para su comprensión holística y contextual. A continuación, se busca delimitar el sistema en tiempo y espacio, así como también identificar sus principales actores.

2.1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

El problema por investigar relaciona la teoría de la integración vertical con un caso de fusión entre empresas privadas del sector petrolero argentino. Los detalles del caso se explican en los párrafos siguientes. Con respecto al marco teórico, como se profundizará en secciones siguientes, no hay en la literatura una opinión acabada o evidencia empírica absoluta de si la estrategia conduce a efectos netos positivos o negativos, sino que parece depender más del contexto en el que la misma se da. El problema de investigación planteado busca echar luz al respecto e identificar acciones que potencian la ventaja competitiva de las compañías.

La compañía del Upstream en cuestión¹ nació hace más de dos décadas, con la fusión de dos compañías con importante trayectoria en el sector petrolero: una multinacional de origen extranjero y una nacional. Actualmente, extrae el 19 % del petróleo y el 17 % del gas del subsuelo argentino, lo que la ha convertido en la primera productora privada de hidrocarburos del país. En la última década se ha posicionado localmente como la empresa de mayor crecimiento en la producción de hidrocarburos y con el mejor índice de reposición de reservas. Posee un 18 % de participación consolidada en la Argentina. Su principal activo se encuentra en el Sur del país - mayor yacimiento convencional de la Argentina- con una producción diaria de 13.000 metros cúbicos de crudo y unos 8 millones de metros cúbicos estándar de gas. Posee también áreas concesionadas en Neuquén, sobretodo en la formación no convencional Vaca Muerta. Tiene además concesiones en Bolivia, Paraguay, Uruguay y México, y en este último país explota

¹ Por cuestiones de confidencialidad, no se mencionan los nombres de las compañías involucradas.

perforaciones en el mar (offshore). Además, en el último tiempo ha incursionado en el mercado de la energía renovable.

Por su parte, la compañía del Downstream participa del mercado de combustibles, lubricantes y derivados del petróleo en Argentina, Uruguay y Paraguay. Se creó en 2013, a partir de que los activos de una de las principales petroleras multinacionales, luego de operar más de 100 años en el país, fueron vendidos a un grupo accionario, al cual se hará referencia como BC y que es accionista en la compañía del Upstream también, formado por una familia de empresarios argentinos y una petrolera extranjera. Desde 2013, se encuentra desarrollando el proyecto más importante que se haya encarado en el sector de refinación en el país en los últimos 30 años, para ampliar su capacidad de producción y cumplir con las nuevas especificaciones de calidad de combustibles para el cuidado del medio ambiente. En el año previo a la fusión había reducido su participación en el mercado de combustibles líquidos del 13 al 12 %, debido a problemas de logística motivados por inconvenientes de producción en su refinería, que generaron menores despachos a sus estaciones de servicio.

La decisión de integrarse fue tomada por ambas compañías en septiembre de 2017, en el contexto nacional de inicio de liberación del mercado hidrocarburífero, que implicaba:

- Paridad del precio de los combustibles con el del mercado internacional, que permitía a las empresas aumentar los precios a la par del incremento de la tasa de cambio, a partir de octubre de 2017.
- Derogación de la resolución n°1077/2014 que, ante la caída registrada en el precio internacional de petróleo y con el objetivo de estimular la inversión en exploración y explotación, incrementar la producción y proteger la actividad y el empleo, estableció un precio sostén para el barril de crudo “criollo” por medio de la aplicación de una fórmula que lo fijaba en un mínimo de 70 USD/barril.
- Posibilidad de libre importación y exportación de petróleo y combustibles, lo que hace un mercado atractivo para la operación de los traders, compañías comercializadoras de productos básicos o, en inglés, commodities.

Por otra parte, se trata de un sector muy ligado a los cambios en las variables macroeconómicas, por lo que no se ha visto exento del impacto de las decisiones políticas que se sucedieron desde 2016 que han generado un contexto recesivo a nivel local, a saber:

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

- Altas tasas de interés de referencia impuestas por el BCRA con el objetivo de controlar la inflación, que favorecieron la especulación financiera a través de letras y otros instrumentos financieros accesibles para el público en general (no bancos), desincentivando la inversión productiva y el acceso al crédito.
- Eliminación de subsidios al costo de la electricidad y el gas y dolarización de las tarifas, que ha generado un fuerte impacto en la estructura de costos de las compañías intensivas en consumo energético, ya sea grandes productoras como PyME's.
- Fuerte devaluación de la moneda argentina, lo que generó junto con el aumento de tarifas y liberalización del mercado hidrocarburífero, un significativo incremento de la inflación y caída del consumo.

Estas variables han incidido en el sector de forma negativa. Tal como se menciona en los estados contables del año 2017, la evolución del sector de refinación y comercialización de combustibles es altamente dependiente de variables macroeconómicas, en especial el tipo de cambio, la inflación, el precio del petróleo crudo y el nivel de actividad industrial. Las altas tasas de interés desincentivan la actividad productiva que consume hidrocarburos y genera peores condiciones de acceso a créditos. La devaluación y consecuente inflación afecta el consumo y la actividad industrial, afectando consecuentemente la demanda de hidrocarburos y derivados.

Como sucede en todo el mundo, al tratarse de un negocio de capital intensivo, el mercado argentino de hidrocarburos no es de competencia perfecta, sino que se trata de un oligopolio, donde existen unos pocos oferentes. La compañía en estudio es una de las principales en participación del mercado de combustibles. La segunda compañía en venta de combustibles es también una compañía privada. Está fue hasta hace poco tiempo propiedad de una de las mayores multinacionales del mundo, de capitales holandeses, y una de las cuatro más grandes del sector petrolífero mundial. Sin embargo, en 2017, siguiendo una estrategia corporativa de desinversión, vendió el negocio de Downstream en la Argentina a una firma líder en producción de azúcar, etanol y bioenergía en Brasil. En el último año su política de precios y volúmenes le había permitido pasar de una participación del 18 % al 21 %.

Todas estas circunstancias y decisiones corporativas aumentan la lucha competitiva y obligan a las empresas a repensar sus estructuras y estrategias. Es así como, tal como fuera informado oportunamente ante la CNV, la compañía productora, como parte compradora, celebró con la refinadora, como parte vendedora, un acuerdo para la TFC relativo a la refinación de petróleo

crudo y al almacenamiento, distribución y comercialización de productos derivados del petróleo, incluyendo la totalidad de los activos, como así también la totalidad de los pasivos.

La transacción no implicó pagos directos de dinero sino cambios en la distribución accionaria. Hasta ese momento, la compañía del Upstream era propiedad de la extranjera en un 60% y del grupo BC, formado en igual proporción por capitales argentinos y la petrolera extranjera, en un 40%; mientras que la empresa del Downstream pertenecía en un 100% a BC. En la nueva compañía integrada, el grupo extranjero y el argentino poseen el 50% cada uno, de modo que la empresa de capitales extranjeros cedía un 10% en la productora de petróleo a cambio de un 50% en la compañía que refina y comercializa combustibles. Es decir, la composición accionaria de la nueva compañía quedaba: petrolera extranjera MOC con el 50%, el grupo local con el 25% y la otra petrolera extranjera con otro 25%, acordándose que la operación seguiría en manos de los argentinos.

De esta manera los grupos inversores consolidaron sus participaciones en una nueva empresa integrada de energía, con el objetivo de complementar fortalezas, conocimientos y vocación inversora para perfilarse como un operador con escala mundial. Además, se plantearon como objetivo convertirse en el principal productor y empleador privado del sector petrolero en Argentina, con presencia también en Bolivia, México, Uruguay y Paraguay, basándose en la eficiencia y seguridad operacional, la innovación tecnológica, el cuidado del ambiente y el desarrollo sustentable de las comunidades en las que opera.

Luego de haber invertido entre 2001 y 2016 más de 15.000 millones de dólares en el país, a partir del acuerdo, los accionistas reafirmaron su compromiso con la inversión local. En el Upstream, la compañía seguiría dirigiendo sus esfuerzos para el desarrollo de reservorios convencionales, no convencionales, onshore y offshore en la región. En el Downstream, la empresa continuaría con la ampliación y modernización de su refinería ubicada en Campana, provincia de Buenos Aires, con una inversión prevista de 1.500 millones de dólares. En las estaciones de servicio, se continuaría con la identificación de la marca, que ya estaba presente en más de 300 de las 751 bocas de expendio que tiene la compañía en Argentina, Uruguay y Paraguay.

No obstante, ante escenarios cambiantes y competitivos como el descripto, otras empresas buscan recurrir a estrategias que les confieran mayor flexibilidad, como son la tercerización de servicios o la creación de empresas independientes. Resulta llamativo el momento en que se produjo esta operación de concentración: cuando el mercado tendía a ser más eficiente por menor intervención estatal, si se asume la teoría neoclásica (Samuelson y Nordhaus, 2003), y el barril de

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

crudo se encontraba en ascenso. Como se verá en las secciones siguientes, la integración vertical parece ser una estrategia seguida por las organizaciones justamente en contextos opuestos al mencionado.

2.2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

Determinación de los factores que inciden en la elección de la estrategia de integración vertical y su éxito para aumentar la ventaja competitiva de una empresa petrolera privada en el mercado recesivo de Argentina.

2.3. PREGUNTAS DE INVESTIGACIÓN

Estas son el eje conceptual que estructura la investigación. Se consideran en conjunto con la recolección y el análisis de la información, el rol del investigador, la validación de los resultados (Stake, 1995). Se perfeccionan progresivamente a lo largo del desarrollo del estudio, por lo que se formularon en esta instancia con la flexibilidad necesaria para su mejor Elaboración y respuesta.

Como pregunta principal se plantea la siguiente:

¿Cómo se relaciona el aumento de la ventaja competitiva con la implementación de una estrategia de integración vertical de dos firmas de la industria petrolera en condiciones de recesión en Argentina?

Guían la investigación las siguientes preguntas secundarias:

- ¿Por qué la integración ocurrió en circunstancias de inicio de liberación del mercado (contrario a lo que indica la bibliografía tradicional) y no antes?
- ¿Cuáles fueron los incentivos para que accionistas extranjeros invirtieran en Argentina en un contexto económico recesivo en el negocio del Downstream?
- ¿Qué acciones se deben implementar para llevar adelante una integración que aproveche las fortalezas y supere los aspectos negativos de esta estrategia?
- ¿Cómo resultó finalmente la integración vertical en comparación a seguir operando las compañías por separado?
- ¿Cuáles son los efectos de la integración vertical sobre la innovación desarrollada por las compañías integradas vs. las no integradas?

2.4. HIPÓTESIS

La integración vertical implementada en dos de las principales empresas privadas del sector petrolero durante años de recesión económica en Argentina (2016 a 2020) aumenta la ventaja competitiva frente a los competidores porque permite simultáneamente:

1. reducir costos por economía de escala, a pesar de los mayores controles estructurales;
2. mejorar la capacidad para financiar proyectos de inversión y nuevos negocios;
3. mitigar el riesgo financiero, acrecentado en un contexto recesivo;
4. gestionar más fácilmente las operaciones de comercio internacional;
5. innovar, logrando diferenciación y posicionamiento de la marca.

2.5. APORTES

El problema de investigación planteado resulta significativo porque aporta claridad acerca de un tema controversial como es la integración vertical, que genera diferentes valoraciones y resultados según sea la industria y mercado en los que se aplique. Permite identificar cuáles son los criterios determinantes en la etapa de elección e implementación de la estrategia que conducen al éxito. A través de las lecciones aprendidas, se busca aportar argumentos a favor o en contra de la integración vertical que favorezcan la toma de decisiones en negocios.

En cuanto a su relevancia social, el estudio tiene impacto sobre los siguientes sectores:

- Empresarios, consultores y profesionales, que aplicando los conocimientos desarrollados puedan incrementar su rentabilidad en contextos de gran competencia en industrias maduras, en especial en productos básicos, o entender qué condiciones favorecen la inversión productiva en mercados recesivos y liberados.
- La sociedad en su conjunto, al incrementarse las fuentes de empleo en las compañías que pudieran crecer extrapolando estos resultados y la riqueza del país por el desarrollo de proyectos gracias a la llegada de nuevas inversiones.
- Ambiente académico, pues construye conocimiento en temas relevantes para el desarrollo de la región y sirve de punto de partida para futuras investigaciones sobre el tema, enriqueciéndose la teoría actual con la experiencia de otros investigadores.

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

Tiene implicaciones prácticas directas debido a la importancia del abastecimiento de hidrocarburos para el desarrollo de economías emergentes. Además, la actividad petrolera genera impacto en la disponibilidad de divisas y, por lo tanto, en la balanza de pagos.

A nivel personal, resulta interesante y conveniente realizar un estudio de la industria petrolera ya que actualmente me desempeño en la compañía objeto de estudio y aspiro a que la investigación realizada me permita incorporar herramientas y conocimientos para tomar mayores responsabilidades y afrontar los desafíos del negocio.

CAPÍTULO TERCERO

DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

Hacer una investigación implica considerar diferentes métodos, técnicas e instrumentos para la construcción del conocimiento científico. Los objetivos que se plantean son los ejes que definen cada aspecto del diseño de la investigación.

3.1. OBJETIVOS

Con el fin de responder las preguntas de investigación planteadas en el capítulo anterior, se determinan los siguientes objetivos general y particulares.

3.1.1. General

Determinar la incidencia de la implementación de una estrategia de integración vertical de dos firmas de la industria petrolera sobre la ventaja competitiva en condiciones de mercado recesivas en Argentina.

3.1.2. Particulares

1. Establecer el impacto de los cambios en el entorno macroeconómico y las causas que llevaron a los directivos de las compañías a adoptar la estrategia de integración vertical.
2. Determinar magnitud y áreas de aplicación de la reducción de costos y los aspectos fundamentales para evitar ineficiencias.
3. Valorar los incentivos de la inversión en nuevos proyectos y negocios.
4. Dimensionar la penetración en el mercado respecto a los principales competidores y su relación con las acciones de diferenciación llevadas a cabo por la compañía.
5. Analizar la influencia de la integración en el nivel de diversificación y su relación con las operaciones de comercio internacional.

3.2. METODOLOGÍA

Para abordar este trabajo, se conduce una investigación de tipo esencialmente cualitativo, ya que se busca comprender un fenómeno social complejo más que medir las variables involucradas en tal fenómeno y establecer relaciones precisas entre ellas. No obstante, resulta vital establecer las diferencias entre los distintos enfoques, cualitativo y cuantitativo, de forma de entender las posibilidades y limitaciones de cada método de investigación (Bericat, 1998). En la Tabla 8 del

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

Anexo 2, se comparan ambos enfoques y se señala el elegido para cada aspecto en el presente estudio.

Se aplica el método del estudio de caso, que ha sido a lo largo de la historia una de las estrategias de investigación más utilizadas para explicar el mundo de las organizaciones y la vida social, desde la óptica del realismo. Es un método de investigación que puede incluir evidencia tanto cuantitativa como cualitativa, enfatizando la prevalencia de esta última, y que explora el objeto de estudio dentro de su contexto (Banco Interamericano de Desarrollo, Vicepresidencia de Sectores y Conocimiento, 2011). Según la definición de Yin (1994), consiste en:

Una investigación empírica que estudia un fenómeno contemporáneo dentro de su contexto de la vida real, especialmente cuando los límites entre el fenómeno y su contexto no son claramente evidentes. (...) Una investigación de estudio de caso analiza exitosamente una situación técnicamente distintiva en la cual hay muchas más variables de interés que datos observacionales; y, como resultado, se basa en múltiples fuentes de evidencia, con datos que deben converger en un estilo de triangulación; y, también como resultado, se beneficia del desarrollo previo de proposiciones teóricas que guían la recolección y el análisis de datos. (p. 13).

Según Díaz De Salas, Mendoza Martínez y Porras Morales (2011), los estudios de caso presentan las siguientes ventajas:

1. Se enfocan hacia un solo individuo o cosa, lo que permite un examen detallado y la recopilación de una gran cantidad de datos.
2. Fomentan el uso de varias técnicas distintas para obtener la información necesaria, las cuales van desde la observación personal hasta las entrevistas, análisis de archivos y otros.
3. Permiten obtener una imagen completa de lo que está ocurriendo a partir de diferentes perspectivas.

Consiste en una forma de investigación empírica, en términos holísticos y significativos, que se orienta a responder preguntas del tipo “cómo” y “por qué” suceden las cuestiones bajo estudio, sobre de las que no se tiene control. Sostiene Yacuzzi (2005) que las preguntas de este tipo invitan a generar teorías y estas teorías pueden inducirse a través de la lógica del método del caso. Tiene la capacidad de captar la complejidad del contexto y su relación con los eventos estudiados. En esta investigación, el estudio de caso se integra con los otros métodos que no requieren control de los acontecimientos: Análisis de Archivos, Relevamiento de Historia y Encuestas, de los cuales estos dos últimos permiten responder preguntas del tipo “que”, como se detalla en la Tabla 1.

Tabla 1 - Matriz para la elección de un método de investigación según las características del problema. Fuente: Yin (1994)

Método	Forma de la pregunta de investigación	¿Requiere control sobre los acontecimientos?	¿Se concentra en acontecimientos contemporáneos?
Experimento	¿Cómo? ¿Por qué?	Sí	Sí
Encuesta	¿Quién? ¿Qué? ¿Dónde? ¿Cuánto? ¿Cuántos?	No	Sí
Análisis de archivos	¿Quién? ¿Qué? ¿Dónde? ¿Cuánto? ¿Cuántos?	No	Sí/No
Historia	¿Cómo? ¿Por qué?	No	No
Estudio de casos	¿Cómo? ¿Por qué?	No	Sí

A los fines de caracterizar el presente estudio de caso se lo clasifica según los distintos criterios hallados en la bibliografía consultada.

Desde una perspectiva etnográfica, este estudio de caso es del tipo único puesto que consiste en el abordaje de un hecho particular (Stake, 1995). La elección del caso es definida por el interés y el conocimiento en el mismo. A este tipo se lo llama también estudio de caso intrínseco. Además del interés particular y subjetivo, la justificación de la elección se centra en el fenómeno de estudio que es único por ser la primera empresa petrolera privada que se integra verticalmente en Argentina en un contexto económico de recesión y en un contexto donde la principal compañía competidora hace lo contrario.

Dentro de los estudios de caso único, siguiendo con la clasificación dada por Rodríguez Gómez, Gil Flores y Garcia Giménez (1999), se trata de un estudio de tipo situacional, puesto que se estudia un acontecimiento desde la perspectiva de los que han participado en el mismo.

Respecto al objeto de exploración, según la clasificación de Yin (1994), se trata de un diseño incrustado, encapsulado o inclusivo (“Tipo 2”), puesto que se pueden identificar múltiples unidades de análisis, las cuales permiten acotar la búsqueda de información y responder a las preguntas particulares de la investigación.

Según la clasificación de Gunderman (2011), se trata de un estudio de caso como fin ya que persigue el propósito de “focalizar” de manera singular un objeto de estudio en función de la elección de las unidades de análisis, sin perder de vista el carácter unitario del caso por estudiar.

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la
Industria Petrolera Argentina”

Según el propósito que se persiga con la investigación, se desarrollan ciertas acciones y se obtienen ciertos productos en el estudio de caso, tal como se muestra en la Tabla 2. A un cierto nivel (en este caso, interpretativo), el investigador, a partir del propósito elegido (comprobar), realiza determinadas acciones (relatar) de las que se desprenden ciertos resultados (teoría).

Tabla 2 - Acción y Producto en función del Propósito del Estudio de Caso – Fuente: Díaz De Salas et al. (2011)

Propósito del Estudio de Caso	Factual		Interpretativo		Evaluativo	
	Acción	Producto	Acción	Producto	Acción	Producto
Hacer una crónica	Registrar	Registro	Construir	Historia	Deliberar	Evidencia
Representar	Construir	Perfil	Sintetizar	Significados	Representar	Retrato
Enseñar	Presentar	Cogniciones	Clasificar	Comprensión	Contratar	Discriminaciones
Comprobar	Examinar	Hechos	Relatar	Teoría	Pesar	Juicios

3.3. ESTRUCTURA

La investigación se divide en las siguientes etapas:

1. Diseño del Estudio: consiste en el plan de acción a seguir, donde se especifican la orientación y el enfoque del caso, los antecedentes, los objetivos del estudio, los procesos de recolección y de análisis, y se elabora la estructura de la investigación. Según Yin (1994) se compone de las siguientes cinco partes fundamentales:

[1] preguntas del estudio

[2] hipótesis o proposiciones

[3] unidades de análisis

[4] lógica que vincula los datos con las proposiciones

[5] criterios para interpretar los hallazgos.

2. Realización del Estudio: el objetivo de esta fase es la recolección de la información que permita responder las preguntas planteadas de investigación. Dicha actividad no es un procedimiento lineal sino el resultado de la interacción permanente entre las preguntas definidas y la experiencia que se está analizando (Banco Interamericano de Desarrollo, Vicepresidencia de Sectores y Conocimiento, 2011). Vale la pena destacar que los estudios de casos, en los cuales predominan los procedimientos cualitativos, se caracterizan por ser flexiblemente rigurosos, en cuanto a que las preguntas de investigación, objetivos,

hipótesis y dispositivos metodológicos se revisan y ajustan a lo largo de la investigación en caso de considerarse necesario en función de los resultados y hallazgos que se van sucediendo. Esta etapa y la siguiente se detallan en la Parte II del presente informe – Desarrollo de la Investigación.

3. Análisis y Conclusiones: el objetivo principal de esta fase es depurar, categorizar y recombinar la información recogida confrontándola de manera directa con las preguntas de investigación. Díaz De Salas et al. (2011) señala que, si bien las conclusiones iniciales del estudio de caso están limitadas al área y periodo estudiado (“la tipología constructiva”), puede permitirse la transferencia de tales conclusiones, luego de una modificación adecuada, a otras áreas y períodos.

3.4. RECOLECCIÓN DE INFORMACIÓN

Los métodos de recolección de información se definen de acuerdo con las preguntas a responder, la naturaleza de la información a recolectar, sus fuentes y los recursos disponibles para la realización del caso (Banco Interamericano de Desarrollo, Vicepresidencia de Sectores y Conocimiento, 2011).

La dinámica operativa lleva a buscar la existencia de una relación sistémica entre variables, que vincula diversos tipos de información del caso con alguna proposición teórica. Por eso es necesario seleccionar las variables adecuadamente, al planificar el estudio, ya sea a partir del marco teórico o de la evidencia empírica recabada.

Como variables explicativas de la ventaja competitiva, se han seleccionado las siguientes 5 (cinco): Productividad, Crecimiento, Liquidez y Apalancamiento, por analogía con Sopena Canosa y Moreno Gené (2017); y Diversificación, por analogía con Casanueva Pérez-Minayo (2015). La variedad de las fuentes utilizadas se orienta a medir estas variables, describir la complejidad del fenómeno estudiado y su contexto con la mayor riqueza posible y validar el estudio, como se verá más adelante.

Los métodos o instrumentos seleccionados de recolección de datos se estructuran en cualitativos o cuantitativos según sea el tipo de dato que permiten captar. Dependiendo del objetivo particular de la investigación que se quiera alcanzar se utilizan, combinados, unos instrumentos u otros.

3.4.2. Cualitativa

Se previeron tres instrumentos de recolección de datos cualitativos:

1. Análisis de documentos;
2. Observación participante;
3. Entrevistas semiestructuradas.

Los diseños cualitativos multimétodos permiten construir mediante la diversidad de técnicas un entendimiento holístico y complejo con descripciones detalladas a partir de las distintas visiones de los participantes (McMillan, J. H., 2005).

3.5.1.1. Análisis de Documentos

Se analiza un amplio tipo y número de documentos, a saber:

- a. Trabajos previos sobre la teoría de integración vertical: como sostiene Yacuzzi (2005), el estudio de caso empieza desde una teoría y termina en una nueva o ampliada. La observación está siempre acompañada de una teoría, que sirve como plano general, determina las variables a medir y ayuda a la interpretación de los datos recogidos.
- b. Trabajos sobre la evolución histórica del sector: la importancia de este análisis radica en que, como señalan Barzun y Graff (1985), es la organización del pasado la que lo hace valioso, puesto que permite delinear patrones y revela las condiciones presentes en su ocurrencia.
- c. Documentos sobre la situación actual de la industria y las circunstancias macroeconómicas: como menciona Díaz De Salas et al. (2011), este estudio debe realizarse atendiendo en profundidad al sujeto considerado en el momento concreto. Para esto se realiza una búsqueda en fuentes periodísticas, trabajos de especialistas en la materia y normativa vigente.

3.5.1.2. Observación participante

Weick (1989) sostiene que la calidad de una teoría es función, entre otros aspectos, de la precisión y grado de detalle de la definición del problema que dispara la construcción de la teoría. Por eso, tal como indica McKernan (1999), la observación es una actividad fundamental en la

investigación. Ésta puede ser manifiesta e interactiva, tal es el caso de la observación participante, en la cual el investigador es miembro del grupo y toma parte de las actividades, acontecimientos, comportamientos y cultura de la organización bajo estudio.

Se materializa a través de notas de campo, registradas en el día a día del trabajo en la compañía, al tomar conocimiento de decisiones o anuncios de los directivos, tener acceso a comunicaciones o charlas con pares sobre sus conocimientos u opiniones sobre distintas cuestiones de la vida empresarial. Estos datos se convierten en información valiosa dado que surgen de fuentes oficiales o especializadas y luego de contrastarla con la información surgida de otros instrumentos, es decir, con foco en los objetivos del estudio.

Las ventajas de la observación participante son:

- Investigación naturalista: el estudio tiene lugar en la organización, que es el medio natural de esta investigación.
- Muestreo temporal: el observador no tiene una limitación temporal para realizar el estudio; puede asegurar representatividad de los resultados, lo que lo diferencia de un investigador externo.
- Conducta no verbal: el investigador puede tomar notas de gestos, sensaciones, valoraciones, organización no formal, etc.

En cuanto a los inconvenientes de la observación, se pueden citar los siguientes, siguiendo a McKernan (1999), y las formas en que se intentan mitigar:

- Pequeño tamaño de la población observada: contrarrestado en este caso por tratarse de una compañía grande y las distintas unidades de análisis consideradas.
- Capacidad de generalización nula: es reemplazada por la efectividad de la particularización.
- Efecto reactivo que produce el observador por su presencia: produce un cambio de comportamiento, distorsionando los resultados naturales. En este caso, el investigador no es una persona externa que de forma temporal asume la posición de observador, sino que se da durante el desempeño habitual del investigador.

Mediante el acercamiento al fenómeno y la experiencia de trabajar cotidianamente en la compañía, se profundiza en los perfiles previos de ambas compañías y se analiza la operación de

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

integración, incluyendo acuerdos para llevar a cabo la adquisición y la lógica estratégica. A partir de este método, también se visualizan aspectos generales sobre la valoración de la operación y la eficiencia de implementación de esta.

Además, se ha esgrimido también la observación participante online, utilizando una herramienta llamada Yammer, que consiste en una red social corporativa que la compañía ha puesto a disposición de sus empleados a fin de que estos puedan almacenar e intercambiar información importante o de interés laboral. Con esta plataforma se busca mejorar y potenciar la comunicación interna entre las áreas, la integración de la compañía y sus negocios, el trabajo colaborativo y el acceso al conocimiento en general. Se pueden compartir imágenes, URL de videos, presentaciones, etc.

3.5.1.3. Entrevistas

Según Smith (1990), las entrevistas son un proceso de desarrollo continuo de ideas. Por lo que, en forma paralela y continua a estas, se procede a la revisión de los supuestos previos y preguntas a realizar. El investigador cualitativo debe llegar con una lista corta de preguntas orientadas a los temas. Se trata de evitar preguntas “si o no”, y conseguir descripciones de un episodio, una relación, una explicación. Siguiendo a Stake (1995), mediante la entrevista se llega a realidades múltiples.

En esta investigación, se conducen mayoritariamente entrevistas del tipo basadas en un guión y estandarizadas abiertas o semiestructuradas, ya que, si bien existe una preselección de temas y elaboración de preguntas, el curso de la entrevista se modifica en función de las respuestas obtenidas y temas surgidos. Asimismo, si surgiera la posibilidad en el contexto laboral natural, se realizan entrevistas del tipo conversacional informal.

Para la realización de las entrevistas se debe tener en cuenta la posición de cada persona a entrevistar. En este caso, se trató de 5 (cinco) personas de distintas áreas de la compañía, a las cuales se consultó cualitativamente la información requerida. Las personas seleccionadas para entrevistar estuvieron en las compañías durante todo el proceso de integración y actualmente siguen trabajando en la empresa integrada. Las entrevistas se efectuaron a través de correo electrónico o videoconferencia. En la Tabla 3, se muestran las personas consultadas y las áreas en las que se desempeñan dentro de la organización.

Tabla 3 – Muestra de Informantes entrevistados. Fuente: Elaboración Propia

Área	Sector	Puesto
Ventas y Marketing	Downstream	Vicepresidente
Control de Gestión	Global	Analista
Suministros	Global	Gerente ejecutivo
Innovación	Global	Gerente ejecutivo
Planeamiento Estratégico	Global	Gerente ejecutivo

Las preguntas se generaron con la intención de obtener información propia de cada uno de los entrevistados, basada en su experiencia y manejo de los temas a revisar. A continuación, se detallan las preguntas efectuadas.

1. ¿Cuáles cree que fueron los factores coyunturales o estratégicos que llevaron a las compañías a integrarse?
2. ¿Cuáles fueron los cambios introducidos en su sector producto de la integración?
3. ¿Cuáles cree que fueron los incentivos para que accionistas extranjeros invirtieran en el contexto recesivo y el mercado concentrado y aún con cierto grado de regulación del país?
4. ¿Qué debilidades encontró en el proceso de integración? ¿Qué acciones se implementaron o aún se deben implementar para superarlas?
5. ¿Qué beneficios concretos se lograron producto de la integración?
6. ¿Qué valoración general puede hacer de la integración respecto de los objetivos estratégicos de su área o de la compañía?

En cuanto a recursos utilizados en esta etapa de la investigación, según recomienda Martínez Carazo (2006), se graban las entrevistas, que posteriormente se transcriben, combinan y comprueban con las notas mentales y las notas de campo, para proceder a su respectivo análisis.

3.5.2. Cuantitativa

A partir de la revisión previa del marco teórico y el estado del arte, se obtuvieron una serie de indicadores numéricos para calcular de cada variable seleccionada. Los datos para la Elaboración de estos indicadores serán extraídos de los estados contables (comúnmente llamados “balances”) publicados por la CNV. Se calculan para períodos previos y posteriores a la operación de integración.

Los indicadores numéricos y sus fórmulas de cálculo se muestran a continuación. La base de cálculo es anual.

Productividad:

- $EBITDA = \text{Ganancia antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones}$
- $\text{Rotación del Activo} = \text{Ventas} / \text{Activo Total}$

Crecimiento:

- $\text{Composición del Activo: Caja y equivalentes} / \text{Activo corriente, Activo fijo} / \text{Activo total.}$
- $\text{Capital de trabajo: Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$
- $\text{Participación de mercado: Ventas de la Empresa} / \text{Ventas Totales del Mercado}$

Liquidez: $\text{Activo Corriente} / \text{Pasivo Corriente}$

Vale la pena aclarar que, a los efectos del indicador anterior y el Capital de trabajo, que la deuda de corto plazo o pasivo corriente es aquella cuyo plazo final de vencimiento original al momento de tomarla es inferior al año; mientras que la deuda de largo plazo o pasivo no corriente es aquella cuyo plazo final de vencimiento original al momento de tomarla es superior a un año. El activo corriente es aquel que se puede liquidar en el corto plazo (ejemplo: dinero en efectivo); mientras que el activo no corriente es aquel que se puede liquidar en un plazo superior a un año (ejemplo: préstamos otorgados a clientes a plazo mayor a un año).

Endeudamiento: $\text{Total Pasivo} / (\text{Total Pasivo} + \text{Capital Propio})$

Las categorías y variables anteriores se tomaron de Sopena Canosa y Moreno Gené (2017) y Fowler Newton (2002).

Diversificación: volumen de operaciones de comercio internacional

Asimismo, se determinan otros indicadores de Crecimiento a monitorear, algunos de las cuales surgen de la experiencia propia de la compañía, a saber:

Upstream:

- Producción de petróleo

Downstream:

- Corrida de Refinería

Además, se monitorea la Renta petrolera, definida como la Producción total de petróleo crudo a su precio máximo de realización en el mercado menos los costos de producción² (Einstoss, 2020).

La fuente de toda esta información son los estados contables consolidados extraídos publicados en la página web de la CNV y reportes de la página web de organismos oficiales como la Secretaría de Energía de la Nación.

3.6. ANÁLISIS DE INFORMACIÓN

Aun cuando la fase de recolección de la información ya reviste, en sí misma, un cierto proceso analítico, el análisis tiene lugar, mayoritariamente, una vez que se ha completado la obtención de toda la información.

Tal como sugiere el Banco Interamericano de Desarrollo (2011), el primer paso es la categorización de la información. La revisión de la información recopilada se desarrolla con base en un conjunto de categorías mutuamente excluyentes que irán surgiendo de la evidencia recopilada y se irán refinando a medida que se avanza. Se realiza una primera revisión con el fin de identificar categorías y posteriormente una segunda para hacer la categorización. A medida que

² Los costos locales de producción deben considerar los costos de extracción, exploración y administración, incluyendo las depreciaciones.

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

se realiza la categorización, van surgiendo nuevas explicaciones y se debe ir evaluando la solidez de estas contrastándolas con explicaciones alternativas.

Luego prosigue una etapa de búsqueda e identificación de patrones en la información clasificada de cada categoría. Se profundiza el análisis examinando los patrones en cada categoría a la luz de las variables con las que pueden ser correlacionados. Una vez que los patrones potenciales de correlación hayan sido identificados, esta correlación podrá ser validada utilizando referencias cruzadas (tabla dinámica). La profundidad es la que permita dar respuesta a las preguntas del caso e identificar cuáles son las recomendaciones y conclusiones.

Tal como señala Stake (1995), a veces es posible encontrar una interpretación significativa a partir de una única instancia, pero generalmente los significados relevantes aparecen con la recurrencia. Con frecuencia, los patrones de comportamientos podrán ser conocidos por adelantado o derivados de las preguntas de investigación, y servirán para seguir el análisis. A veces, esos patrones emergerán inesperadamente desde el análisis mismo.

Por último, es importante tener en cuenta el resultado buscado. Tal como señala Mintzberg (2007), las teorías no son “la verdad”, porque simplifican el mundo. Además, las teorías no son descubiertas, sino creadas; no pueden ser objetivas ni deducibles. Después de reconocer que está interesado en la explicación, sin que importe cómo se la llame, teoría u otra cosa, Mintzberg pasa a explicar que la teoría es un continuo, que va desde las listas o categorías, a las tipologías, a relaciones entre factores y patrones vinculantes, para llegar a modelos totalmente explicativos, que tejen entre sí a todos los factores considerados.

3.7. VALIDACIÓN

La validación o rigor de la investigación es el aseguramiento de la validez, es decir, la coherencia lógica y la obtención de resultados certeros. Para lograrlos, se monitorean todos los procesos, desde el diseño del caso, el desarrollo del trabajo de campo, el análisis de datos y la redacción de resultados y conclusiones. Se aplican los cuatro criterios de validación, que menciona Yacuzzi (2005): validez de las construcciones conceptuales, validez interna, validez externa y confiabilidad.

La validez de las construcciones conceptuales está relacionada con operacionalizar las variables que se utilizan durante el estudio para poder inferir legítimamente a partir de estas hacia las construcciones conceptuales que les dieron origen. Siguiendo un enfoque realista, se supone que la construcción conceptual “ventaja competitiva” existe, y la validez de la construcción

conceptual es la cualidad de cuán bien se está midiendo dicha construcción, de cuán bien el fenómeno observado corresponde al fenómeno de la teoría. Se aplican algunas tácticas propuestas por Yin (1994) para aumentar la validez de las construcciones conceptuales:

- Durante la recolección de datos:
 - Utilizar múltiples fuentes de evidencia
 - Controlar la cadena de evidencia, es decir, conocer quien, cuando y como se ha manipulado la evidencia.

La validez interna requiere confrontar la información obtenida en cada unidad de análisis (Gunderman, 2011). Las herramientas más usadas para asegurarla, y que se utilizan en este estudio, son la búsqueda de patrones, la construcción de explicaciones y el análisis de series cronológicas. Las tácticas por emplear para garantizar esta validez son:

- Observación persistente: La permanencia del investigador en el campo ofrece una mayor garantía y verosimilitud a los datos que se recogen, a la vez que le permite profundizar en aquellos aspectos más característicos de la situación.
- Juicio crítico de colegas: Consiste en someter al juicio crítico de otros investigadores y colegas, las observaciones e interpretaciones realizadas.
- Trabajo prolongado: Siguiendo a Guba (1989), sirve para superar las distorsiones producidas por la presencia del investigador y evitar la influencia de prejuicios y percepciones tanto del investigador como de los participantes.
- Comprobaciones con los participantes: Es una actividad de obligado cumplimiento en la investigación cualitativa y consiste en el contraste sistemático de la información con los agentes.

La validez externa requiere una analogía entre la unidad de análisis y el universo al cual se quiere aplicar. En el estudio de caso, tal como se anticipó más arriba, la validez que interesa es la que lleva a la generalización analítica no estadística, por la cual los resultados se generalizan hacia una teoría más amplia, que permita en el futuro identificar otros casos en que los resultados del primero sean válidos. Las tácticas por emplear para garantizar esta validez son:

- Descripciones densas: descripciones exhaustivas y minuciosas del contexto, con idea de hacerlas extensivas y generalizables a otros lugares.

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

- Recolección de información abundante: la diversificación de la información recogida permitirá una más fácil comparación entre distintos escenarios.

La confiabilidad implica que un nuevo estudio sea repetido siguiendo los mismos pasos que el primero (Gunderman H. K., 2011). A tal fin, se elabora un protocolo del caso, que detalle los instrumentos a aplicar y procedimientos a seguir, y se construye una base de datos, con la información recopilada a lo largo del estudio. Además, se siguen las siguientes tácticas:

- Establecer pistas de revisión: supone dejar constancia de cómo se recogieron los datos, cómo se seleccionaron los informantes, cómo se analizaron los datos, cómo se caracterizó el contexto, etc.
- Auditoria de dependencia: consiste en un control de calidad realizado por un externo para evaluar en qué medida las precauciones tomadas por el investigador son adecuadas o no.

El criterio confirmabilidad, según Guba (1989), está asociado a neutralidad y tiene que ver con controlar las influencias de las preferencias del investigador. Para garantizarlo, las tácticas a emplear son:

- Auditoría de confirmabilidad: consiste en la comprobación por parte de un agente externo de la correspondencia entre los datos y las interpretaciones llevadas a cabo por el investigador.
- Descriptores de bajo nivel de inferencia: son registros lo más fieles posibles a la realidad de donde fueron obtenidos los datos (transcripciones textuales, citas, referencias directas).

Se utiliza el método de la triangulación que es un medio eficaz para asegurar la calidad de la información y los resultados obtenidos, lo que permite garantizar confiabilidad y validez. Thiessen y Denzin (1970) definen la triangulación como la combinación de dos o más teorías, fuentes de datos, métodos de investigación, en el estudio de un fenómeno singular. Las distintas estrategias de triangulación (Stake, 1995) que se utilizan son las siguientes.

2. Triangulación metodológica:

Es la más aceptada. Se trata de obtener datos por varios métodos de recolección y combinar los cuantitativos con los cualitativos, contrastando los resultados para explorar coincidencias y divergencias.

3. Triangulación de las fuentes de datos:

Se observa si el fenómeno sigue siendo el mismo en otro momento, espacio o cuando las personas interactúan de forma diferente. En definitiva, consiste en ver si aquello que se observa contiene el mismo significado en otras circunstancias. Para ello, la recopilación de información se da entre los años 2016 y 2020.

4. Triángulación de informantes:

Se confronta la opinión de diferentes sujetos integrados a una categoría de análisis.

3.8. RECURSOS

Para el desarrollo de esta tesis se cuenta como recurso fundamental con Internet para acceso a:

- Portales especializados para descarga de trabajos de investigación como el provisto por la UTN-FRBA, a través del Departamento de Ciencia y Técnica, SeCTIP (Secretaría de Ciencia, Tecnología e Innovación Productiva), en la sede Medrano o en el laboratorio de computación de la sede Posgrado.
- Páginas web oficiales de instituciones públicas y empresas.
- Artículos periodísticos y otras fuentes bibliográficas.

Además, resulta fundamental disponer de paquete Office para edición de texto (Microsoft Word) y tratamiento de datos (Microsoft Excel).

Asimismo, se utiliza el software Mendeley, para gestión de referencias bibliográficas y documentos de investigación que permite encontrar nuevas referencias y colaborar en línea.

También, es valioso todo aporte de especialistas con amplia experiencia en investigación y área de estudio, más allá de los informantes del caso.

PARTE II

Desarrollo de la Investigación

“El mejor negocio del mundo es el petróleo bien administrado, y el segundo mejor negocio del mundo es el petróleo mal administrado.”

John D. Rockefeller

CAPÍTULO CUARTO

FUNDAMENTACIÓN

4.1. MARCO TEÓRICO

4.1.1. Fusiones y Adquisiciones

Las fusiones y adquisiciones son operaciones de concentración empresarial. A través de ellas, se alcanza el crecimiento inorgánico, es decir, aquel que no es generado dentro de la propia empresa sino a través de la integración con otras empresas. Estas operaciones tienen un carácter interdisciplinar, abordando materias tanto contables, como legales, fiscales, financieras o de competencia (Mascareñas, 2005).

Las adquisiciones son las operaciones de integración más comunes. En una adquisición intervienen dos compañías, a saber:

- Sociedad adquirida: también conocida como compañía objetivo. Es aquella cuyo control es tomado por otra compañía (adquirente) o por un grupo de inversores. El control se adquiere al comprar acciones de la compañía objetivo. El pago se realiza a través de una cantidad monetaria, generalmente llamada “consideración”, o de acciones de la compañía adquirente.
- Sociedad adquirente: aquella sociedad que compra total o parcialmente las acciones o capital social de la compañía objetivo, convirtiéndose en propietaria (en el porcentaje de la adquisición) de sus activos y pasivos.

4.1.1.1. Tipos de Adquisiciones

Las operaciones de adquisición se suelen clasificar según la forma en la que van a crear valor o según el sector de actividad de las sociedades adquirida y adquirente. Así, según Abajo et al. (2005), las adquisiciones pueden ser:

A. Según la creación de valor derivada de la operación:

- i. Estratégicas: la operación crea valor porque se obtiene más rentabilidad a través de las dos empresas de manera conjunta que en forma individual. Esta rentabilidad suele proceder de la generación de sinergias de explotación o de la adquisición de empresas competidoras o complementarias.

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

- ii. Financieras: en este caso, la creación de valor derivada de la operación no procede de una mayor rentabilidad, sino de la infravaloración de los activos de la empresa adquirida al momento de la compra.

B. Según la actividad de las empresas implicadas:

- i. Horizontales: la concentración empresarial será de tipo horizontal cuando las sociedades adquirida y adquirente sean competidoras en la misma línea de negocio. No obstante, este tipo de operaciones pueden violar el derecho de libre competencia, por lo que han de estar supervisadas y en determinados casos necesitan ser aprobadas por las autoridades pertinentes. Debido a este tipo de adquisición, se consigue mayor poder de mercado y eliminar competidores.
- ii. Verticales: por el contrario, la concentración empresarial de tipo vertical se produce cuando las sociedades adquirida y adquirente son clientes y proveedores entre sí (integración hacia delante al ser en dirección al cliente y hacia atrás al ser en dirección al proveedor). Mediante este tipo de adquisiciones se consigue mejorar la administración y coordinación en la cadena de valor, así como reducción en costos de fabricación. Además, la integración vertical permite competitividad con respecto a los competidores, por lo que también han de ser supervisadas por las autoridades de competencia.
- iii. Conglomerado: operaciones en las que no existe relación entre las actividades de las sociedades adquirida y adquirente. Fueron muy utilizadas en la década de los 60 como opción de diversificación.

A su vez, según Carrara y Scheimberg (2001), la integración vertical puede ser calificada como “completa” o “parcial”. Si se utiliza la totalidad del producto de una etapa anterior como insumo de una etapa siguiente de la producción, o, si la totalidad de un insumo empleado en la producción de una etapa es obtenida como resultado total o parcial de la producción en una etapa anterior, se está frente a un caso de integración vertical completa. En cambio, si solo parte del producto se utiliza como insumo o solo parte de un insumo es obtenido como resultado de una etapa de producción anterior, la integración es solo parcial.

4.1.1.2. Sinergias

Según Carrara y Scheimberg (2001), para que tenga sentido la integración vertical los beneficios obtenidos por la nueva compañía tienen que ser superiores a la suma de los beneficios

de las empresas que se unen. Para que una operación de este tipo cree valor para el accionista, las sinergias reales derivadas de la operación tienen que ser superiores a la prima pagada. Tanto los accionistas, como la sociedad y la organización salen beneficiados de las operaciones de concentración empresarial (Jensen, 1986).

Según la RAE, sinergia es: “acción de dos o más causas cuyo efecto es superior a la suma de los efectos individuales”. De este modo y en concreto en el caso de las adquisiciones, una sinergia consiste en una ventaja que surge a raíz de la adquisición y que previamente no existía ni en la compañía adquirente ni en la adquirida.

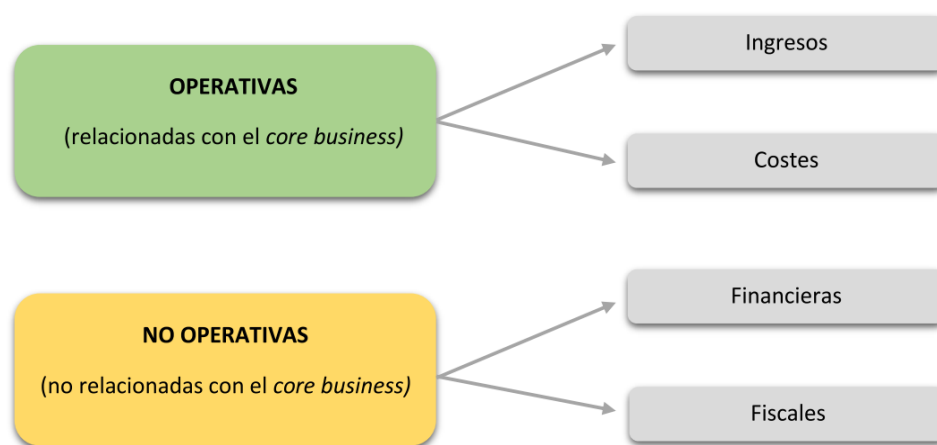


Figura 1 – Tipos de Sinergias en Integración Vertical – Fuente: Casanueva Pérez-Minayo (2015)

Tal como se muestra en la Figura 1, según la manera en que crean valor para los accionistas, las sinergias pueden ser:

- A. Operativas: relacionadas con el negocio principal de la compañía.
 - i. Sinergias de Ingresos: este tipo de sinergias suelen surgir cuando empresa adquirida y adquirente combinan recursos y know-how. Como consecuencia de ello, los ingresos de dichas compañías juntas son mayores que los de ambas por separado. Además, se crean cuando gracias a la integración se puede acceder, por ejemplo, a nuevos mercados y clientes. En general, suelen ser el tipo de sinergias más valoradas por el mercado debido al casi ilimitado potencial de crecimiento que ofrecen. Dicho crecimiento se debe a que ambas empresas unidas se complementan en sus carencias individuales, accediendo a ellas de forma más rápida y económica.

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la
Industria Petrolera Argentina”

ii. Sinergias de Costos: en este caso, las sinergias suelen derivarse del desarrollo de economías de escala, las cuales permiten disminuir los costos fijos por unidad de producto y optimizar la utilización de la capacidad instalada. Según la Enciclopedia Financiera, las economías de escala son las ventajas de costos que una empresa obtiene debido al aumento de su tamaño (expansión). Son los factores que hacen caer el costo medio por unidad según se incrementa la producción. También se encuentran vinculadas a las economías de alcance, que se mencionan más adelante. Así, se pueden realizar recortes de costos operativos como: reducciones de personal, mejores condiciones con los proveedores, mejoras en la eficiencia de los procesos al compartirse tecnología y know-how. Al contrario que las sinergias de ingresos, las de costos tienen una naturaleza limitada y se agotan. No obstante, su estimación y materialización resultan más sencillas.

B. No Operativas: no relacionadas con el negocio principal de la compañía. Este tipo de sinergias no deben considerarse como el objetivo único de una operación de integración.

i. Financieras: este tipo de sinergias surgen cuando la combinación de empresa adquirida y adquirente tienen mayor capacidad de endeudamiento juntas que separadas. Así, se generan sinergias a través de la reducción del riesgo financiero. Además, como las dos compañías manejan conjuntamente un mayor volumen de recursos, pueden obtener costos de financiación menores y mejores condiciones en los mercados de capitales. Esto también se debe en gran medida a la garantía conjunta de los pasivos.

ii. Fiscales: este tipo de sinergias surgen cuando a través de una operación de concentración empresarial se puede reducir el pago de impuestos. Según Mascareñas (2005), las sinergias fiscales más comunes son:

- Compensación de pérdidas: se dan en los casos en que una de las dos compañías presenta beneficios y la otra, pérdidas. Así, la primera puede reducir sus beneficios mediante la compensación de las pérdidas, reduciendo de este modo el pago de impuestos.
- Concesiones fiscales: en este caso, la empresa objetivo posee concesiones fiscales de las que se puede beneficiar la adquirente.

- Revalorización de activos depreciables: surgen cuando la empresa adquirida tenía un activo con un valor contable bajo o nulo. Tras la operación, la compañía adquirente puede valorar dicho activo a valor de mercado e iniciar nuevamente el proceso de amortización (ahorro fiscal).
- Ahorros fiscales por ciclos complementarios: reducción del efecto impositivo tras la operación en casos en los que ambas compañías tengan ciclos fiscales opuestos.

4.1.2. Ventaja Competitiva

Existe ventaja competitiva cuando se tiene sobre los rivales una rentabilidad mayor que el promedio de las empresas que compiten por los mismos clientes (Hill y Jones, 2009). Según David (2008), se trata de todo lo que una empresa hace especialmente bien en comparación con empresas rivales.

Según Porter (1985), la ventaja competitiva nace fundamentalmente del valor que una empresa es capaz de crear para sus compradores, que exceda el costo de esa empresa por crearlo. Tal como se grafica en la Figura 2, el valor superior sale de ofrecer precios más bajos que los competidores por beneficios equivalentes o por proporcionar beneficios únicos que justifiquen un precio mayor. Porter (1985) sostenía:

“Aunque una empresa puede tener millones de fuerzas o debilidades en comparación con sus competidores, hay dos tipos básicos de ventajas competitivas que puede poseer una empresa: costos bajos o diferenciación. La importancia de cualquier fortaleza o debilidad que posee una empresa es en esencia una función de su impacto sobre el costo relativo o la diferenciación. La ventaja en el costo y la diferenciación, a su vez, surgen de la estructura del sector industrial. Son el resultado de la capacidad de una empresa de lidiar con las cinco fuerzas mejor que sus rivales.

Los dos tipos básicos de ventaja competitiva combinados con el panorama de actividades para las cuales una empresa trata de alcanzarlas, los lleva a tres estrategias genéricas para lograr el desempeño sobre el promedio en un sector industrial: liderazgo en costos, diferenciación y enfoque. La estrategia de enfoque tiene dos variantes, enfoque en costo y enfoque en diferenciación.” (p. 29).

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

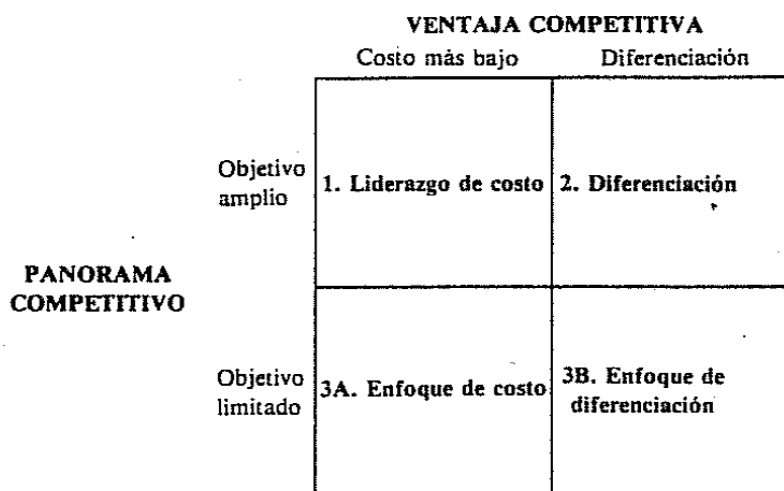


Figura 2 – Estrategias genéricas – Fuente: Porter (1985)

Para el autor mencionado recientemente, una empresa que se embarca en más de una estrategia genérica no conseguirá ninguna ventaja competitiva; está condenada a un desempeño por debajo del promedio. Competirá con desventaja porque el líder de costo, el diferenciador o los enfocadores tendrán mejor posición. Lograr el liderazgo en costo y la diferenciación son también normalmente inconsistentes, ya que la esta última es con frecuencia costosa. Para ser único y lograr un precio superior, un diferenciador eleva deliberadamente los costos.

4.1.3. Integración Vertical y Cadena Productiva

Según Porter (1985), la ventaja competitiva no puede ser comprendida viendo a la empresa como un todo. El concepto de cadena de valor disgrega a la empresa en sus actividades estratégicas relevantes para comprender el comportamiento de los costos y las fuentes de diferenciación existentes y potenciales. Una empresa obtiene ventaja competitiva desempeñando estas actividades estratégicamente importantes más barato o mejor que sus competidores.

Según Porter (1980), la integración vertical es la combinación de producción, distribución, venta o otros procesos tecnológicamente distintos dentro de los confines de una sola firma. De tal forma, representa la decisión de la misma de utilizar transacciones internas en lugar de transacciones de mercado para lograr sus propósitos. Más allá de los costos y los requerimientos de inversión, se deben considerar los problemas administrativos que pueden existir en el gerenciamiento de una compañía integrada que pueden afectar el éxito de la misma.

Porter (1985) demostró la relación entre la ventaja competitiva y la forma de la cadena de producción. Una cadena que experimenta menos fricción y es más estable puede ahorrar en la

coordinación, en los inventarios y responde más rápido a los cambios del ambiente, lo cual produce servicios más ajustados a las necesidades de los clientes. Le siguieron a Porter varios autores, como Teece (1987), Teece, Pisano y Shuen (1997) y Wisner (2003).

Como exponen Gorbaneff y Restrepo (2006) el manejo de las cadenas de producción se ve como una fuente de las reservas de la competitividad. Dicho estudio trata sobre la cadena de distribución de combustibles de Colombia, cuyo funcionamiento está fuertemente regulado por el gobierno, y concluye que la tendencia es hacia la integración vertical. Sostienen que la literatura empírica sobre la cadena de combustible en el mundo es escasa.

Según Richardson (1998), se puede afirmar que la arquitectura de la cadena se forma bajo la influencia de dos fuerzas. La primera es el deseo de los participantes en la cadena de minimizar los costos de producción. Para responder a este impulso, los actores van a tratar de concentrar las actividades en las organizaciones especializadas. La segunda fuerza es el deseo de los agentes de minimizar los costos de transacción. Este impulso va a conducir a los actores a considerar la integración vertical una opción atractiva para gobernar las transacciones, si los costos de transacción en el mercado son altos. Las formas de manejo de las transacciones pueden ir desde la integración vertical hasta las relaciones de mercado entre las entidades independientes, pasando por las formas híbridas, como las alianzas estratégicas (Coase 1994; Williamson, 1983 y 1991; Grossman y Hart, 1986; Paroush y Prager, 1999).

4.1.4. Ventajas y Motivaciones de la Integración Vertical

Relacionado con las sinergias vistas precedentemente, la integración vertical de dos actividades genera las siguientes ventajas, como consecuencia de esta:

- Se resuelven problemas de coordinación entre actividades o se eliminan los costos de transacción originados por la separación y necesidad de control, que exige el establecimiento de contratos entre las distintas empresas (Williamson, 1971) y el enforcement de los mismos, en caso de que sea necesario rescindirlos. Es decir, mejora la gestión en este sentido. Sin embargo, es importante mencionar que también existen costos de las operaciones dentro de las organizaciones.
- Se suprime el “doble margen” que aparece cuando el mercado en el que opera la empresa “aguas arriba” no es plenamente competitivo, lo que le permite fijar un precio superior al costo marginal. Ese precio se incorpora al coste marginal de la compañía que utiliza su producto como input, y se traslada a los consumidores junto al margen que aplica la empresa que opera

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

“aguas abajo”. Si las dos actividades se integran, el primero de ambos márgenes desaparece, pues la compañía obtiene el input al precio de costo (Spengler, 1950).

- Se generan las “economías de alcance”, que aparecen cuando producir dos bienes o servicios por separado resulta más caro que producirlos conjuntamente (Baumol, Panzar y Willig, 1982). La existencia de vínculos verticales entre dos actividades puede favorecer la aparición de dichas economías, ya que facilita el diseño de fórmulas capaces de abaratar la producción y permite aprovechar sinergias en los sistemas de información y en las funciones corporativas, administrativas, facturación, marketing y comercialización.
- Se evitan comportamientos oportunistas con respecto a las inversiones. Si dos actividades verticalmente relacionadas son desarrolladas por empresas distintas, y una de las dos debe realizar inversiones muy específicas para atender la demanda de la otra, cabe la posibilidad de que se produzcan comportamientos oportunistas: una vez efectuadas tales inversiones, la que actúa como cliente puede aprovecharse de que son irreversibles y de que los activos adquiridos no pueden destinarse a un uso alternativo para imponer unas condiciones económicas que le resulten más favorables. En tal caso, será esta, y no la compañía que ha llevado a cabo las inversiones, quien se aproveche de la mayoría de los frutos de estas. Se habla entonces de “expropiación” de inversiones. La integración de ambas empresas puede servir para evitar este problema (Joskow, 1987).
- Se reduce la incertidumbre y se diversifican los riesgos. Cuando una actividad económica depende, en gran medida, de la disponibilidad y el precio de un factor de producción que no se puede sustituir, a la empresa que la lleva a cabo le puede interesar introducirse en la actividad que proporciona el input pues, de este modo, no solo podrá acceder a mejor información sobre el precio y la disponibilidad del mismo, reduciendo la incertidumbre a la que se enfrenta (Waterson, 1984), sino que también será capaz de diversificar los riesgos (Armstrong, Cowan y Vickers, 1994): si el precio del insumo aumenta, su actividad “aguas arriba” le permitirá compensar parte de la pérdida de margen que experimente “aguas abajo”; si el precio del input se reduce, será el aumento del beneficio “aguas abajo” lo que compensará la pérdida de margen que haya experimentado “aguas arriba” (siempre bajo el supuesto de que en ambos mercados existe un cierto nivel de competencia).
- Se reducen los impuestos distorsivos, que elevan el costo del intercambio entre firmas. Tal es el caso del impuesto a los ingresos brutos que impone un costo adicional de aproximadamente

3 % para las transacciones entre empresas. En cambio, si la transacción se efectúa dentro de la misma empresa, se evita este costo (Carrara y Scheimberg, 2001).

- Se reducen los costos de financiamiento por la mayor escala de las operaciones (Carrara y Scheimberg, 2001).

Según Carrara y Scheimberg (2001):

Se puede esperar que factores como el grado de apertura económica, la eficiencia judicial, en términos de la capacidad de “enforcement” de los contratos, la eficiencia impositiva, el grado de competencia en la industria y la eficiencia del mercado de capitales, tengan una influencia de vital importancia en la relevancia de cada uno de los argumentos presentados, ya que todos estos aspectos van a ejercer una influencia directa sobre la eficiencia del mercado como medio para optimizar las transacciones entre las empresas.

Entonces debería esperarse que, en aquellos mercados más eficientes, en términos de los factores enumerados en el párrafo anterior, la integración vertical sea una alternativa menos atractiva en comparación con aquellos mercados menos eficientes. (p. 9).

Además, como se verifica en el estudio de Gorbaneff y Restrepo (2007), la motivación de las empresas refinadoras en Colombia hacia la integración vertical consistió en la diferenciación de los productos, que normalmente se consideran homogéneos; en el posicionamiento de la marca y en el mejor servicio a los clientes. Este estudio plantea la necesidad de examinar de qué manera la regulación afecta la integración vertical.

Teece (1976) trata el tema de la integración entre refinadores y productores de petróleo. Uno de los puntos que destaca es que, a pesar de la existencia de gran cantidad de productores de petróleo, son muy costosas las interrupciones del flujo de crudo en las refinerías. En el mismo sentido, McLean y Haigh (1954) tratan el tema de la integración hacia atrás de las refinerías debido al rápido crecimiento de los costos unitarios cuando las refinerías operan por debajo de la capacidad. Ellos argumentan que la integración asegura el flujo óptimo en la refinería. Sin embargo, contratos de largo plazo deberían conseguir resultados similares.

Como otra motivación razonable de la integración vertical, Casanueva Pérez-Minayo (2015) encuentra la diversificación a través de la adquisición de una empresa/activos productivos que ofrecen en el core business del negocio de la empresa adquirente un portafolio de activos más diversificado y con menor riesgo que puede ser de carácter geopolítico.

J. López Milla (2007) plantea que, en el contexto de liberalización de los mercados energéticos ocurrido en España en los últimos años, las compañías eléctricas y gasistas han desarrollado nuevas estrategias para mejorar su eficiencia y hacer frente a la competencia y, entre ellas, se han

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

planteado, cada vez más, la posibilidad de diversificar sus actividades. En algunos casos, las empresas han implementado esa estrategia de diversificación mediante su propio crecimiento, pero, frecuentemente, el camino elegido ha sido el de la cooperación o la integración de varias compañías, mediante “alianzas estratégicas” o fusiones y adquisiciones.

Según este autor, se trata de un proceso cada vez más presente en los mercados energéticos internacionales y una tendencia que producirá resultados muy dispares según sea la configuración de los mercados energéticos en que operen las empresas intervinientes.

Vale la pena mencionar que, como motivación razonable para la integración vertical, Casanueva Pérez-Minayo (2015) menciona la obtención de ventajas competitivas pero no da mucho detalle de a que se refiere más allá de lo ya comentado.

4.1.5. Desventajas de la Integración Vertical

Se pueden señalar varias razones por las que la concentración de actividades verticalmente relacionadas puede afectar negativamente a la competencia y provocar una disminución del bienestar social:

- La empresa resultante de la operación puede tener capacidad para incrementar los costos de sus competidores en las actividades que requieren de alguno de los bienes intermedios que produce, negándoselo o vendiéndoselo más caro (Salinger, 1988; Hart y Tirole, 1990). Que esto sea así dependerá, fundamentalmente, del nivel de competencia existente en la actividad que consiste en la fabricación de dicho bien intermedio y de que exista la posibilidad de sustituirlo en el proceso de elaboración del producto final.
- La compañía verticalmente integrada también puede tratar de perjudicar a sus rivales en la actividad “aguas arriba” limitándoles el acceso a los clientes. Ello puede ocurrir si la empresa del grupo que opera “aguas abajo” deja de acudir a proveedores independientes y concentra todas sus adquisiciones en la compañía con la que mantiene vínculos verticales. Para que esto suponga un problema hace falta que exista poca competencia en la actividad que se realiza “aguas abajo” pues, en caso contrario, los proveedores ajenos al grupo podrán encontrar canales alternativos para acceder al consumidor final. No obstante, la situación es más grave cuando una reducción en las ventas de la actividad que se desarrolla “aguas arriba” conlleva un aumento del costo medio o marginal de las empresas que la llevan a cabo pues, en tal caso, y aunque dicha disminución de ventas sea muy pequeña, puede provocar un notable descenso

del nivel de competencia, con el consiguiente aumento del precio del bien o servicio producido en esa actividad y la posibilidad de que ello también limite la competencia “aguas abajo”. En tales circunstancias, la compañía que opera en las dos actividades sale doblemente favorecida porque consigue fortalecer su posición en ambas (Salinger, 1991).

- La integración vertical puede limitar la difusión de nuevas tecnologías capaces de contribuir a fabricar el bien final de un modo más eficiente, o dar a la empresa resultante de la operación más acceso a información sobre sus competidores en las actividades “aguas abajo” (Perry, 1989).
- Asimismo, la concentración puede dificultar la actuación de los órganos reguladores como resultado de la internalización de transacciones que antes se desarrollaban entre compañías distintas y, por tanto, “de cara al exterior” (Vickers, 1995).
- Por otro lado, la integración vertical también conlleva una serie de riesgos, como son el incremento del riesgo global de la empresa al comprometer un mayor volumen de recursos en el ciclo completo de un determinado producto, el aumento de las barreras de salida, falta de flexibilidad ante cambios tecnológicos o de otro tipo que se produzcan en el mercado y en los productos, dificultad para captar los márgenes de los proveedores o clientes sustituidos, las diferencias en la escala óptima de las diferentes fases productivas, o el incremento significativo de la complejidad organizativa de la empresa integrada, que puede repercutir en un incremento de los costos.

Por todo lo anterior, algunos estudios han tratado de demostrar la relación entre la integración vertical y la rentabilidad sin llegar a concluir que exista una asociación entre ambas variables (D’Aveni y Ravenscraft, 1994).

Como indica Guerrero Quijije (2016), frecuentemente las empresas se encuentran ante el dilema de incorporar nuevos procesos o de terciarizar y, en ocasiones, la decisión no es el resultado de un análisis profundo, sino una decisión gerencial tomada a la ligera.

Los hallazgos del trabajo mencionado anteriormente indican que la empresa se encuentra en la búsqueda continua de mejorar sus procesos internos, y que la tercerización de servicios versus la integración vertical es una de las herramientas que mejores resultados ha logrado a nivel interno, considerando que los empleados conocen y están familiarizados con la aplicación de esta. Las razones principales por la que se adopta esta herramienta se basan en la inseguridad e inestabilidad económica, jurídica, laboral y política, así como la disminución de los costos operativos.

4.2. ESTADO DEL ARTE

Según el estudio realizado por Sopena Canosa y Moreno Gené (2017), la integración vertical hace que en períodos de recesión económica y financiera, al compartir recursos y costos asociados a la actividad, la rentabilidad empresarial no se vea tan perjudicada; mientras que en épocas de crecimiento o auge, en que es necesario acometer nuevas inversiones, su complejidad estructural y organizativa así como su rigidez jerárquica impiden tomar rápidas decisiones que permitan aumentar la rentabilidad. Por tanto, se deduce que la decisión de integrarse verticalmente puede ser útil para mejorar la rentabilidad económica en épocas de crisis financiera o recesión económica, mientras que puede resultar una dificultad en épocas de crecimiento.

El trabajo anteriormente mencionado plantea que se requieren futuras investigaciones con el objetivo de precisar si la integración vertical hacia adelante, como la implementada en el caso objeto de estudio de la presente tesis, puede ejercer una mayor influencia sobre la rentabilidad económica de las empresas de un sector que la ejercida por la integración hacia atrás (respecto a las compañías no integradas).

En la investigación conducida por Lin, Zhang y Zhou (2020) se comprueba que en una estructura del mercado con una compañía del Upstream (monopolio) y dos compañías del Downstream, la integración vertical reduce los incentivos a la innovación, y por ende a la diferenciación, de las partes integradas, pero incrementa la de la compañía del Downstream no integrada. Por eso, sostiene que la ganancia de las empresas integradas es menor a la que obtienen en forma separadas. El estudio propone hacer extensivo el análisis a un mercado aún concentrado, pero con mayor cantidad de empresas en ambos sectores.

Beck y Scott Morton (2020) analizaron la literatura más reciente sobre el impacto de la integración vertical para determinar si la misma conduce a efectos negativos o positivos. Revelan limitaciones en su aplicabilidad debido a la endogeneidad de las muestras y al hecho de que la mayoría de los estudios no conducen un análisis integral de sus beneficios. Demuestran que la evidencia empírica evaluada en los mismos no muestra que la integración vertical sea generalmente procompetitiva o generalmente anticompetitiva. Sostienen que la literatura expone una variedad de efectos sobre, por ejemplo, la eficiencia, que justifican examinar este tipo de transacciones de acuerdo con sus méritos, más que haciendo suposiciones generales sobre sus efectos competitivos. Encuentran que la mayoría de los estudios demuestran efectos negativos (11 estudios con efectos negativos vs. 9 estudios con efectos positivos), por lo que sostienen que

concluir que los efectos generalmente son beneficiosos no es hacer una lectura acertada de la evidencia.

CAPÍTULO QUINTO

Historia y Contexto

5.1. INTRODUCCIÓN

A lo largo de la historia de esta industria, de una marcada naturaleza cíclica, han tenido lugar diferentes crisis mundiales provocadas por los precios y el abastecimiento del crudo, tal como la de 1973. Estas crisis han sido disparadores de operaciones de integración, como las de la década de los noventa (ExxonMobil y BP Amoco). A mediados de 2014, comenzó una nueva crisis, con reducciones drásticas de precios.

El presente apartado tiene por objeto analizar dicha historia y las características principales de la industria petrolera tanto a nivel mundial como nacional. Asimismo, se analizará el contexto actual donde se desarrolló la evidencia empírica estudiada en el presente trabajo. Por ejemplo, a nivel local, se evaluará la eficacia de la política pública de desacople del precio del barril de petróleo local respecto al del mercado internacional, llevada a cabo desde 2014 a 2017.

5.2. DEFINICIONES

A continuación, se destacan algunos conceptos claves que servirán para el análisis posterior que se desarrolla en el presente estudio.

5.2.1. Conceptos generales de la Industria Petrolera

El crudo es un bien altamente transable internacionalmente cuyo consumo posee reducida elasticidad en el corto plazo. Esto significa que variaciones en el precio tienen poco impacto en la demanda de este.

Tal como señala Einstoss (2020), el precio internacional del petróleo no es una variable sólo económica, sino más bien política afectada por las decisiones de los países productores de petróleo y la gran concentración del mercado en unos pocos grandes productores.

El mercado del petróleo y gas, si bien se trata de commodities, es generalmente lo que se denomina un “cartel”, mercado oligopólico que se comporta como monopolio. La concentración de este puede medirse con el índice de Herfindahl y Hirschman (HHI), utilizado en Economía y cuya fórmula se indica a continuación:

$$HHI = \sum_{i=1}^n s_i^2$$

Donde S es la participación de mercado de cada compañía interviniente. Es así como se considera que índices de entre 1000 y 1500 puntos reflejan una concentración de mercado moderada y que debe ser analizada. Por encima de 2500 puntos, el mercado es demasiado concentrado y debe ser intervenido. Tal como muestra Einstoss (diciembre 2018), el HHI sobre el mercado argentino de combustibles y su cadena de valor resulta en los siguientes valores:

- Producción de petróleo: $HHI_{2018} = 2063$ puntos - moderadamente concentrado
- Refinación: $HHI_{2018} = 3573$ puntos - mercado altamente concentrado
- Venta de combustibles al mercado interno: $HHI_{2018} = 3712$ puntos - alta concentración.

Dado que el crudo es la materia prima fundamental para la elaboración de derivados y representa la mayor participación del costo variable, los precios de los subproductos del petróleo dependen principalmente del valor internacional del crudo. Esto provoca que los valores internacionales de estos productos evolucionen con un comportamiento bastante parecido a la evolución de los precios del insumo. Sin embargo, en este proceso de ajuste se produce un fenómeno conocido como “Sticky prices” (precios pegajosos) dada la existencia de un rezago en el tiempo de ajuste de estos.

Según demostraron Carrara y Scheimberg (2001), dadas las características económicas del crudo y sus derivados, las empresas que mejor sortean las crisis por la caída del precio del crudo son las empresas con mayor proporción de procesamiento sobre producción de crudo. Asimismo, las compañías con mayor proporción de producción de crudo reciben un impacto favorable mayor en sus resultados ante el aumento del precio del crudo.

En el Upstream, existe una cantidad importante de empresas independientes que producen crudo de manera competitiva a nivel global, aunque muchas de ellas tienen poder de mercado en el ámbito regional o nacional, restringidas principalmente por la competencia de productos extranjeros.

Sin embargo, los márgenes de producción en este sector son generalmente altos, ya que es una actividad que requiere importantes inversiones y “know how” de la industria. Además, existen dos factores de riesgo que incrementan las tasas de retornos requeridas para los proyectos de Upstream:

1. Riesgos de exploración, dado que, a pesar de los estudios que se pueden realizar con la tecnología actual, solo puede probarse la existencia de petróleo una vez realizado el pozo;

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

2. Riesgo generado por las variaciones del precio internacional del crudo, el cual fluctúa altamente por los shocks de la oferta (guerras, etc.) y las expectativas del mercado. Estas variaciones de precios pueden tornar no rentables proyectos que lo eran a los niveles iniciales de precios.

Una característica importante de la industria petrolera que le confiere cierta complejidad es que, dada la existencia de distintos tipos de petróleo, las refinerías son construidas para procesar crudos con ciertas cualidades. Las decisiones de inversión en este aspecto se rigen principalmente por los productos finales que se deseen obtener y por razones de optimización de costos de la materia prima. Esta complejidad tecnológica reduce el número de competidores locales en el Upstream a la vez que reduce la cantidad de clientes potenciales para cada uno de ellos. De esta manera, es posible encontrar cierto poder de mercado en el corto y mediano plazo, dependiendo del caso, limitada una vez más por las posibilidades de importación y exportación de crudo, en primer lugar, y por las posibilidades de reconversión de las refinerías, en menor medida.

Si bien la eficiencia en la refinación depende fuertemente de la utilización óptima de la capacidad instalada, las características de los mercados, junto con los niveles de precios internacionales del crudo y los márgenes de refinación, pueden ocasionalmente generar coyunturas que hagan económicamente más rentable disminuir la carga de las refinerías, exportando el petróleo crudo y reemplazando la refinación local por la importación de derivados.

A pesar de que existe poder de mercado en ambos sectores de la industria, según Carrara y Scheimberg (2001), el sector en el cual es más factible encontrar compañías con poder de mercado es el Downstream. En nuestro país, esto puede explicarse con el hecho de que, si bien ambos sectores son altamente concentrados, en el Downstream existen tres compañías que concentran la gran mayoría de la oferta y en el Upstream ese número se eleva a siete.

5.2.2. Renta petrolera

Tal como señala Einstoss (2020), una de las principales características de los recursos naturales es la generación de rentas, uno de los aspectos más estudiados de la teoría económica desde sus inicios hasta la actualidad.

Ricardo (1817) aborda el concepto de renta como “aquella parte del producto de la tierra que se paga al propietario por el uso del suelo”. Se genera a partir de la diferencia de productividades,

entendida como la diferencia de fertilidad entre las parcelas de tierra, que se incorporan al proceso productivo, de lo cual se deriva el concepto de Renta Diferencial.

Según esta afirmación, Einstoss (2020) sostiene que la Renta Diferencial es el excedente por sobre el precio de mercado, o de producción, que es apropiado por el dueño del recurso natural, cuyas propiedades no son reproducibles por el trabajo humano, actúan de barrera a la entrada al mercado e impiden el ajuste que generaría la competencia por captar dicho excedente.

Marx (1894) reconoce la existencia de dos tipos de renta: la Renta Diferencia y la Renta Absoluta. Según el autor, la Renta Absoluta deriva de dos factores: el primero es que la composición del capital en la agricultura es menor que en la media de la economía; y la segunda, y relevante para el presente análisis, es el poder de monopolio que deriva la propiedad privada del recurso natural que impide la nivelación de la tasa de ganancia y por ende genera una ganancia extraordinaria que es apropiada por el titular del recurso en forma de renta.

El mismo autor extiende este poder de monopolio a cualquier sector dependiente de un recurso natural, no renovable, el cual permite a los propietarios del recurso natural que su precio de mercado se ubique por encima del precio de producción generando “una ganancia excedente” que será apropiada por él en forma de renta.

5.2.3. Reservas de Hidrocarburos e Inversión en el Upstream

Según la SPE, las reservas son:

Cantidades de hidrocarburo que habrán de recuperarse de acumulaciones descubiertas, en forma comercial, a partir de determinada fecha, mediante la implementación de un proyecto de desarrollo. Como puede apreciarse, la reserva debe cumplir con cuatro condiciones: recuperable, descubierta, comercial y remanente.

Las inversiones en esta industria se suelen caracterizar por ser a largo plazo, intensivas en capital e inciertas en cuanto a viabilidad económica (Grøgaard, Miller y Shak, 2014). A pesar de que los niveles de inversión suelen variar conforme lo hacen los precios del petróleo e hidrocarburos, las inversiones requieren paciencia y disposición a asumir riesgos antes de su recuperación durante largos períodos de tiempo (Grøgaard et al., 2014).

Las compañías energéticas, según los anteriores autores, compiten en el acceso a terrenos de calidad, los recursos y financiación, la habilidad para desarrollar relaciones fuertes con firmas de productos complementarios y en la atracción de profesionales debidamente calificados. Los productores sólo pueden controlar su propia eficiencia en cuanto a costes, intentando maximizarla

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

con la expectativa de obtener rentabilidad a pesar de los fluctuantes precios en los mercados globales.

Es importante el seguimiento del reemplazo de las reservas añadidas como una de las medidas del éxito para que las operaciones sean sostenibles a largo plazo (Inkpen y Moffett, 2011). Estas reservas sirven para mantener los niveles de producción de una compañía. Dicho reemplazo puede ser obtenido mediante crecimiento orgánico (exploración) o inorgánico (adquisición).

5.2.4. Comercio Internacional de Hidrocarburos

Además de los sectores Upstream y Downstream ya mencionados, se puede identificar en la industria petrolera el sector llamado Midstream, que se compone de las actividades relacionadas con el transporte y comercialización de hidrocarburos llevada a cabo por los traders (Inkpen y Moffett, 2011). Estas compañías brindan un apoyo fundamental para este modelo mundial de producción y consumo mediante una cadena de valor compleja que incluye la refinación, el procesamiento, el almacenamiento y el envío.

La producción de petróleo y combustibles, llamados genéricamente hidrocarburos, se lleva a cabo en lugares que, generalmente, están alejados de los centros principales de consumo, en ubicaciones remotas, con frecuencia en economías emergentes. Los traders deben enviar los productos a los centros de consumo, en el otro lado del mundo. Para esto diseñan sistemas de logística multimodal para optimizar las economías de escala y disminuir los costos de envío. Seleccionan el transporte más eficaz para cada etapa de la cadena de suministro a fin de disminuir el costo total del producto básico entregado.

La comercialización de commodities es un negocio bilateral que reúne a los compradores y a los vendedores mediante negocios extrabursátiles, en una operación que se conoce como arbitraje. Esto no puede llevarse a cabo mediante intercambios centralizados, electrónicos u otros, como en el mercado de futuros de petróleo, porque los productos básicos físicos son muy diversos en grado, calidad y ubicación y las necesidades de aquellos que los usan son muy variadas.

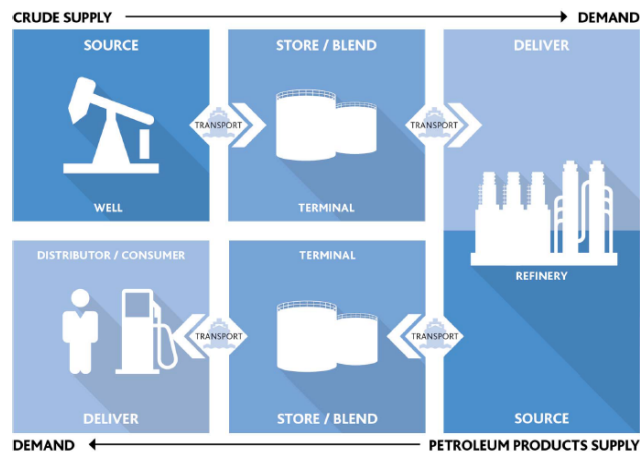


Figura 3 – Cadena de Suministro de Petróleo y Combustibles. Fuente: Trafigura (2018)

Los traders son esencialmente compañías de logística que usan mercados financieros para financiar sus operaciones y para protegerse del riesgo de precios o limitarlo. Transportan y, de diversos modos, transforman los commodities en todo el mundo. Según Trafigura (2018), esta noción de transformación es clave y puede implicar:

- Transformación en el espacio: generalmente, se requieren traslados desde un continente a otro. Por ejemplo, los campos de petróleo no suelen estar cerca de los centros urbanos de consumo. El transporte, por lo tanto, desempeña un rol fundamental en la comercialización de hidrocarburos.
- Transformación en el tiempo: la oferta y la demanda no siempre están sincronizadas. Por ejemplo, la demanda de combustibles para generación eléctrica cambia según las estaciones. La oferta puede verse interrumpida a corto plazo por la acción de la industria, por condiciones geopolíticas o por condiciones climáticas extremas. Las empresas enfrentan estas disparidades almacenando los productos cuando la oferta es excepcionalmente alta y reduciendo los inventarios cuando la demanda es excepcionalmente alta. Esto disminuye la volatilidad al regular las fluctuaciones de los precios y la disponibilidad de los productos. Para hacer esto de manera eficaz, los traders deben acceder a instalaciones de almacenamiento estratégicamente ubicadas y a créditos financieros.
- Transformación en la forma: si bien los comercializadores de productos básicos no suelen involucrarse en procesos industriales, en ocasiones mezclan o combinan diferentes grados de petróleo refinado o productos metálicos para satisfacer las necesidades de sus clientes.

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

Según Trafigura (2018), una oportunidad de arbitraje se genera cuando el valor de la transformación (es decir, la diferencia entre el precio del producto transformado y el no transformado) es mayor que el costo de la realización de esa transformación. El arbitraje depende de la ejecución minuciosa de un gran volumen de transacciones con márgenes generalmente muy bajos. El trader debe ser capaz de identificar los costos y los ingresos en el peor de los casos desde el comienzo. Solo pueden llevar a cabo estas transacciones de bajo margen a gran escala si cuentan con un acceso confiable a financiamientos y si tienen la experiencia necesaria para gestionar el riesgo de manera eficaz.

El arbitraje puede tener lugar cuando los traders identifican errores relativos en la determinación de precios de mercados conectados. Compran el producto donde sea más económico y lo venden donde obtengan un precio más alto. Esto incrementa la demanda en el primer mercado, lo que fuerza el aumento del precio. En el segundo mercado, el incremento de la oferta hace que los precios bajen. Con el transcurso del tiempo, el efecto del arbitraje en la oferta y la demanda equilibra los dos mercados y las anomalías desaparecen. En su búsqueda de oportunidades de arbitraje físico, los traders de hidrocarburos crean mercados cada vez más competitivos. Tanto los productores como los usuarios finales se ven beneficiados.

Tal como expone Trafigura (2018), los traders más grandes son propietarios de la infraestructura de transporte y almacenamiento, incluida las terminales de carga y descarga en los puertos y las instalaciones de almacenamiento y mezcla, que generalmente también se encuentran en los puertos. Hay una sinergia positiva considerable entre su función central de comercialización y la propiedad de este tipo de infraestructura logística.

Los traders al gestionar distintos tipos de commodities (operación diversificada) tienen una protección natural limitada contra los cambios de precios de los productos. Las diferentes presiones de precios que tienen lugar en los distintos mercados se compensan con la amplitud de sus actividades. Además, el carácter integrado de sus operaciones proporciona otra protección natural dentro del negocio general. En una operación comercial integrada, la demanda escasa de envíos de un producto se compensa por el incremento en la demanda de almacenamiento de ese producto.

No obstante, la diversificación y la integración ofrecen muy poca protección en caso de un cambio sistemático de las tendencias del mercado. Tanto la crisis financiera global como la

desaceleración económica en China hubiesen sido catastróficas para cualquier empresa de comercio de no haber tomado medidas adicionales para proteger sus actividades.

Existen cientos de grados de petróleo crudo. Las características físicas y la ubicación de cada cargamento determinan su precio. Los precios se determinan en función de tres marcadores principales: el WTI se usa en Norteamérica, el Brent es el marcador para Europa y el Dubái se utiliza mucho en el Medio Oriente y Asia. Esto puede significar que los traders compren y vendan crudo con diferentes precios de referencia según el lugar donde se adquiere el producto y su destino.

En una transacción típica, un trader acuerda los precios de compra y de venta con dos contrapartes diferentes para fijar un margen de ganancias. La transacción se acuerda antes de realizar el envío y, por convención, los precios finales no se determinan hasta que se entrega el producto. Entonces, el día de la transacción, las partes acuerdan márgenes fijos para ambas negociaciones con relación a un precio de índice de referencia. Para el crudo, por ejemplo, el precio de compra puede fijarse en 50 puntos base sobre el índice de Brent el día que el comercializador toma el pedido y el precio de venta en 150 puntos base sobre Brent cuando se realiza el envío.

En este estado, la transacción deja al trader expuesto a las fluctuaciones del precio real del crudo. Obviamente, debe tomar el pedido del crudo antes de poder enviarlo. Entonces, si el precio del crudo es mayor en la fecha anterior, puede tener una pérdida considerable. Puede evitar esto al adquirir contratos de futuros simultáneamente para las dos partes de la transacción. Determina el precio de la compra con anticipación mediante la compra de futuros en la fecha de la transacción y luego su reventa el día que prepara el envío. Al mismo tiempo, fija el precio de la venta mediante la venta de futuros en la fecha de la transacción y luego su recompra una vez que el crudo ha sido enviado. Este ejemplo muestra el modo en que los traders usan los futuros para eliminar el riesgo de precios fijos cuando venden un producto físico.

La cobertura contra el riesgo de precios fijos no elimina del todo el riesgo de precios porque el precio físico y los precios de los futuros no quedan completamente alineados. No obstante, para la empresa de comercio supone un riesgo comercial menor y mucho más manejable. Esto se conoce como riesgo básico y se define como la diferencia en el comportamiento de los precios entre el producto básico físico y el instrumento de cobertura. La gestión del riesgo básico es una de las habilidades centrales del trader. La comprensión de la dinámica del comportamiento básico es la fuente de oportunidades comerciales rentables.

5.4. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL SECTOR

5.4.1. Internacional

En 1859, nace el sector petrolero, el cual durante sus primeras décadas de vida estuvo caracterizado por una gran integración vertical. Tal como refiere Trafigura (2018), históricamente las grandes petroleras integradas (también conocidas como “Las Siete Hermanas”³) ejercieron un control casi absoluto de la industria petrolera. Buscaban petróleo, lo extraían, lo transportaban, determinaban el precio, controlaban las refinerías y vendían los derivados a los usuarios finales. Esta integración vertical de aguas arriba a aguas abajo implicaba la dominación del mercado. Como afirma Reinhardt et al. (2012), la Standard Oil Trust era la empresa con concentración vertical de mayor tamaño del mundo. Los gobiernos, al igual que las compañías privadas, explotaban las reservas de petróleo.

En 1960 se funda la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) en Bagdad para unificar y coordinar la política petrolera de los estados miembros (Irán, Irak, Kuwait, Arabia Saudita y Venezuela). Antes de la OPEP, las petroleras integradas eran propietarias de un tercio de la totalidad de los buques tanque y fletaban otro tercio con contratos a largo plazo.

Para la década de 1970, la posición monopólica de las grandes empresas estaba siendo erosionada como consecuencia de que las naciones productoras de petróleo, especialmente las del Medio Oriente, reivindicaban la soberanía nacional sobre sus recursos naturales. En un principio, los miembros de la OPEP imitaron a las grandes petroleras integradas y fijaron los precios directamente, pero luego optaron por los métodos basados en el mercado que afectaban los precios en función de la producción. En el año 1973, estalló la guerra árabe-israelí del Yom Kippur, la cual provocó el aumento de los precios del petróleo. Asimismo, los países árabes de la OPEP nacionalizaron la producción y disminuyeron los suministros de petróleo, lo que hizo que los precios subieran aún más, evidenciando la dependencia de Europa a las importaciones de crudo (Casanueva Pérez-Minayo, 2015). Este embargo provocó el debilitamiento de Europa en el contexto macroeconómico. El petróleo comenzó así a ser utilizado por primera vez por los

³ Las Siete Hermanas eran: 1. Anglo-Iranian Oil Company (Reino Unido), actualmente British Petroleum (BP); 2. Standard Oil of California, hoy en día Chevron; 3. Gulf Oil (adquirida en 1985 por Chevron, BP y Cumberland); 4. Royal Dutch Shell; 5. Standard Oil Company of New York, denominada posteriormente Mobil; 6. Standard Oil of New Jersey ESSO, actualmente ExxonMobil; 7. Texaco, adquirida por Chevron en 2001.

gobiernos como instrumento político. Fue una clara demostración de la capacidad de los productores de petróleo para ejercer presión mediante la restricción del suministro. En el momento del embargo, la OPEP controlaba la mitad de la producción de crudo del mundo y el 80 % de las reservas comprobadas. En un mercado con una elasticidad de demanda muy baja, fueron capaces de ejercer un alto grado de control. En 1979 se produjo la revolución iraní y una nueva subida de precios.

En el transcurso de la década de 1970, se nacionalizaron las concesiones aguas arriba de muchas petroleras integradas. Los países productores fundaron compañías nacionales de petróleo (NOC) para comercializar la producción. Privadas de crudo para abastecer sus refinerías y estaciones de servicio, estas petroleras montaron operaciones de comercio para obtenerlo de otros productores. Con el tiempo, desarrollaron nuevas fuentes de suministro, pero el antiguo modelo de integración vertical había sido eliminado para siempre.

Sin embargo, tal como señala Carrara y Scheimberg (2001), durante los años 80' muchas empresas petroleras estatales modificaron su actitud respecto al capital privado internacional. En ese sentido, se tejieron alianzas estratégicas que avanzaron hacia la integración vertical de las empresas. En su mayoría, estas petroleras mantenían una posición preponderante en la producción y las reservas de petróleo crudo y se fueron integrando con el sector privado del segmento de refinación y de comercialización de combustibles. La primera adquisición de este tipo la realiza la empresa nacional kuwaití KPC, adquiriendo activos del Downstream en Europa de la firma Gulf, en 1983. Asimismo, PDVSA (Petróleos de Venezuela) y Aramco (Arabia Saudita) continúan esta tendencia, convirtiéndose en las empresas estatales con mayor capacidad de refinación y distribución fuera de sus territorios, mediando la adquisición de activos del sector privado.

Entre 1980 y 1985 disminuyeron los precios como consecuencia de las inversiones de los países productores no pertenecientes a la OPEP y de la nueva política de sustitución de fuentes de energía.

A medida que los mercados se fueron desarrollando, empezaron a utilizarse contratos de futuros de petróleo cada vez más para permitir el comercio a lo largo de la cadena de suministro entre productores y consumidores. Los contratos estandarizados proporcionaron a la industria referencias de precios y herramientas eficaces para protegerse frente al riesgo generado por la variación de precios. Esto significó una oportunidad para los traders. Podían desempeñarse como intermediarios y asegurarse frente al riesgo financiero de transportar grandes cargas de valor por todo el mundo.

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

A partir de los años '90, se revierte de alguna manera este flujo de fondos, especialmente a partir de las privatizaciones de los monopolios estatales, como los casos de YPF, Petroperú, YPFB en Latinoamérica, o bien participación privada parcial o total en el resto del mundo, como en los casos de Petrobras, ENI, Gazprom, Lukoil, Repsol, Statoil y más recientemente, Petrochina. Como sostienen Carrara y Scheimberg (2001), de alguna manera, podría decirse que el sector petrolero se convierte en el caso testigo de la transformación capitalista del ex bloque soviético y más recientemente del comunismo maoísta. Asimismo, otras economías en desarrollo como la India, México, Brasil o Australia inician el proceso de apertura en el sector de la energía.

Entre 1990 y 1991 se produjo la Guerra del Golfo y una consecuente subida de precios. En 1997 los precios descendieron cuando Naciones Unidas permitió a Irak exportar petróleo con el consecuente aumento de suministro.

En los últimos 20 años se ha intensificado la actividad de los traders. Estas empresas han cumplido una función fundamental en la organización de las cadenas de suministro que sostienen el mundo globalizado actual. El traslado de los enormes volúmenes de productos básicos necesarios para alimentar la revolución industrial moderna requiere servicios de empresas especialistas que cuenten con las capacidades logísticas y financieras adecuadas, alcance mundial y experiencia en riesgos.

Las principales empresas petroleras realizaron cambios significativos a partir de 1998, año en el cual se produjo la crisis económica de Asia, los precios experimentaron un mínimo y se produjo la volatilidad de los mercados por el intento de reducir costos a través de una gestión y seguimiento estricto de los inventarios (Reinhardt et al., 2012). Las compañías buscaron nuevos métodos para crecer y aumentar su rentabilidad.

Fue en ese contexto que se produjo la primera oleada de fusiones y adquisiciones, desencadenada por la fusión en 1998 de BP con Amoco, en ese momento la quinta petrolera más grande de Estados Unidos. La valoración de la operación fue de 53.000 millones de dólares. Se trató de una fusión por absorción en la que Amoco pasó a integrarse dentro de BP, creando así una nueva súper-petrolera. Lord Browne, presidente del BP durante el período 1995- 2007, comentó en 2001 la necesidad de BP en 1998 de convertirse en una empresa global y pasar a las primeras posiciones del ranking del sector petrolero. Para ello se optó por el aumento de la compañía de manera inorgánica. De este modo, BP aumentó su rentabilidad y solventó su problema de falta de competitividad en Estados Unidos y Europa gracias a un mayor acceso a los mercados emergentes.

La combinación de ambas compañías permitía la autofinanciación de más proyectos de desarrollo, diversificando riesgos y generando oportunidades de aumento de conocimientos en diversos campos. La operación fue aceptada por la Comisión Federal de Comercio de Estados Unidos porque a pesar de ser dos grandes compañías, no se ponía en peligro el derecho de libre competencia ya que las actividades de ambas no se solapaban.

En diciembre de 1998, Exxon anunció la adquisición de Mobil por 79.000 millones de dólares. Como los precios del petróleo continuaban descendiendo, la integración de ambas compañías permitió aumentar la rentabilidad a través de la reducción de costos. La compañía resultante de la operación pasó a llamarse ExxonMobil. ExxonMobil ahora comercializa únicamente su propio petróleo, pero, en el momento de la adquisición, Mobil era una empresa comercializadora muy activa.

En abril de 1999, BP Amoco anunció el acuerdo de adquisición de Atlantic Richfield Company (ARCO) por valor de 26.800 millones de dólares, convirtiendo a la compañía resultante en la mayor productora de petróleo mundial. La Comisión Federal aceptó el acuerdo un año después imponiendo algunas medidas para garantizar la libre competencia: la venta de las actividades en Alaska de ARCO y sociedades en Oklahoma de BP Amoco.

La apuesta a finales del siglo XX de estas empresas por energías alternativas predecía el enorme impacto que éstas tendrían en los años venideros. Efectivamente, esto fue así; la sociedad cada vez se inclina al uso de combustibles limpios y respetuosos con el medio ambiente.

En el año 2000 se produjo la recuperación de la demanda mundial y el consecuente aumento de los precios. Sin embargo, el crecimiento del PBI mundial respecto al año anterior fue muy superior al del consumo de petróleo (4 % y menor a 1%, respectivamente).

A principios del siglo XXI, la demanda de petróleo estaba determinada principalmente por la actividad económica y el clima. Por otro lado, se produjo la pérdida de dinamismo de capitales en el sector por tres motivos: las compañías en bolsa ya no buscaban un aumento de la producción, sino una maximización del rendimiento del capital; en segundo lugar, la bajada de precios de 1998 hizo que muchas empresas limitaran sus partidas de capital destinado a inversiones; y, por último, el acceso a reservas con un bajo costo de explotación se veía obstaculizado por factores geológicos y políticos (Standard y Poor's, 2001, citado en Reinhardt et al., 2012).

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

Durante el 2005 y 2006, se produjo otra oleada de fusiones y adquisiciones en el sector superando los 300.000 millones de dólares. Sin embargo, esta oleada tenía características distintas a la de finales de los noventa:

- No ocurrió en un momento de mínimo precio del barril de petróleo.
- Se centró en compañías de nivel medio de exploración y servicios petroleros.
- Fue protagonizada por compañías petroleras nacionales que gastaron aproximadamente 60.000 millones en adquisiciones de compañías internacionales.
- Debido al alto nivel de liquidez mundial, aparecieron compradores no convencionales en el sector como los inversores de capital privado y los fondos de cobertura.

En 2007 los precios superaron los 75 dólares por barril, aumentando en menos de 10 años un 650 %. Este aumento de precios hizo que las petroleras integradas vendieran las refinerías y se deshicieran de la distribución secundaria agua abajo para enfocarse más en la exploración y producción Upstream, especializadas y de capital muy intensivo. Algunas compañías traders aprovecharon la oportunidad de comprar refinerías para constituir su negocio con base en ellas. Sin embargo, otras veían a las refinerías independientes como importantes clientes nuevos. Con la caída del antiguo modelo de cadena de suministro integrada verticalmente, los operadores especialistas independientes se volvieron cada vez más influyentes. Este mercado activo y difuso creó más oportunidades para los comercializadores y distribuidores independientes.

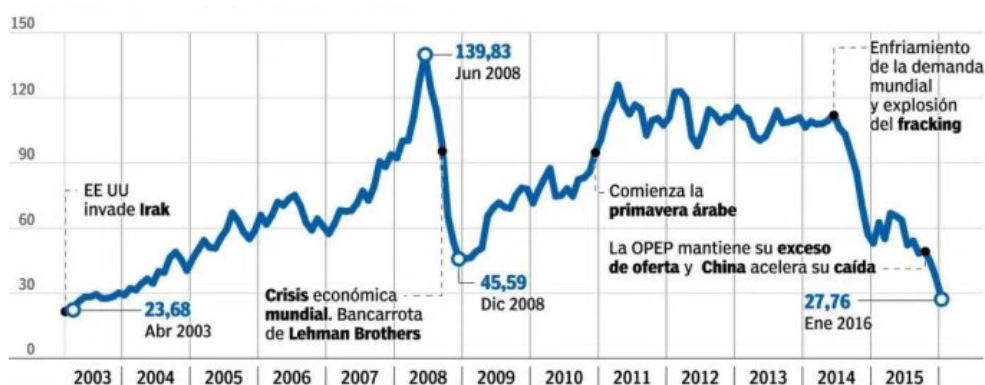


Figura 4 – Evolución del Precio Internacional del Petróleo Brent. Fuente: Henar de Pedro

Según el World Economic Forum (2015), los siguientes cambios en el sector han producido una caída de los precios del petróleo superior al 50 % en enero de 2015, tal como puede verse en la Figura 4:

- Disminución en la demanda de petróleo debido a la ralentización de las principales economías mundiales. El crecimiento económico en China fue el menor de los últimos 25 años y Japón y la Unión Europea se encontraban inmersos en recesión.
- Gran aumento de la oferta de petróleo debido al incremento de la producción de los países no pertenecientes a la OPEP en más de dos millones de barriles diarios desde mediados de 2014.
- Reducción del gasto de combustible de los medios de transporte: actualmente, la mayoría de los coches que se fabrican incorporan un sistema de eficiencia energética (los denominados “coches ecológicos”), debido al importante papel que está tomando la conciencia ecológica.

Para 2015, las petroleras integradas eran propietarias de tan solo el 9,4 por ciento del tonelaje de buques tanque. BP, Kuwait Oil Tanker Company, Chevron, Sonangol, Petrobras, Pertamina y PDVSA aún cuentan con pequeñas participaciones en el mercado, pero la mayor parte de la industria petrolera depende del flete de buques tanque de terceros. En los mercados actuales, aproximadamente un tercio del petróleo crudo del mundo (30 millones de barriles por día) se comercializa a través de traders.

5.4.2. Argentina

La industria argentina de los hidrocarburos nació en 1907 con el descubrimiento de petróleo crudo en la Cuenca Golfo San Jorge y durante todo el siglo XX registró un crecimiento sostenido, alcanzándose el autoabastecimiento de petróleo en 1980.

Tal como señalan Carrara y Scheimberg (2001), luego de la crisis económica de los años 80' que termina con la hiperinflación a finales de la década, se acelera el proceso de privatización que involucra fundamentalmente a las empresas estatales del sector energético, en particular la petrolera de bandera y Gas del Estado.

La petrolera estatal, antes de ser privatizada, era una compañía con mayor peso en el Upstream que en el Downstream, es decir que su capacidad de producción de crudo era mayor a la capacidad instalada de refinación. Desde el comienzo de la gestión privada, tal como señalan Carrara y Scheimberg (2001), la estrategia de la compañía estuvo orientada hacia el balanceo de la cantidad de crudo producido con el volumen de crudo procesado en los mercados internacionales, como medio para obtener el mayor valor agregado del crudo producido. Con este fin se realizaron arduas

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

gestiones para adquirir activos en el exterior, de modo de incrementar la capacidad de refinación de la compañía.

Fue entonces cuando, a partir de 1990 de la mano de profundos cambios en las reglas de juego de la industria petrolera, se incrementó significativamente la producción y Argentina pasó a ser país exportador de petróleo desde 1992. Este crecimiento fue acompañado por la instalación de las refinerías necesarias para abastecer al mercado nacional y aún exportar subproductos del petróleo. Asimismo, se desarrolló una infraestructura de transporte y distribución que incluye puertos marítimos y fluviales, redes de ductos, plantas terminales de carga y todas las instalaciones necesarias para asegurar la distribución de combustibles a todos los rincones del país.

Según el Instituto Argentino de Petróleo y Gas (2016), en los primeros años del siglo XXI no se produjeron aumentos significativos en las reservas comprobadas de petróleo y gas y la producción comenzó a estancarse desde 2004, mientras la demanda interna continuaba creciendo.

Esta situación comenzó a revertirse a partir del descubrimiento y las primeras actividades de explotación de yacimientos no convencionales en el país. Según EIA / Advanced Resources International Inc. (2013), basándose en estudios geológicos de los reservorios de baja permeabilidad (shale y tight), Argentina se ubica en segundo lugar en el mundo, después de EE. UU. y China, en el ranking de reservas técnicamente recuperables de shale gas y en cuarto lugar en el ranking de shale oil, precedida por Rusia, Estados Unidos y China. En esta publicación se presentan estudios de las formaciones Vaca Muerta y Los Molles, ambas de la Cuenca Neuquina, además de otras formaciones ubicadas en las Cuencas Golfo de San Jorge, Austral y Chacoparanaense.

Con respecto al gas natural, Argentina pasó en estos últimos 15 años de exportador a importador. La disminución de la producción, unida al crecimiento de la demanda proveniente de todos los sectores consumidores, especialmente de las centrales eléctricas y del consumo doméstico, ha hecho imprescindible su importación. Al gas natural que tradicionalmente se importaba por ductos desde Bolivia, se ha agregado la llegada de GNL que proviene de Trinidad Tobago, Qatar, Nigeria, España y otros mercados abastecedores. El desarrollo de los reservorios de shale y tight gas se prevé como una solución para este problema y las miradas más optimistas sugieren que Argentina dejará de importar GNL en los próximos años (IAPG, 2020). Para esto es fundamental la relación de costo de puesta en producción versus el precio de mercado y la intervención del Estado vía subsidios.

Tal como señala Einstoss (2020), a partir de la desregulación y privatización de los años '90 se intentó avanzar hacia una economía de mercado. Sin embargo, el sector permaneció con alta concentración, donde “atajos” de la norma impidieron la desintegración vertical que se preveía. En este contexto, la determinación de precios de la energía y en particular del petróleo estuvo signada por una regulación de alta discrecionalidad, con una creciente capacidad de lobby del sector privado en el proceso de toma de decisiones.

En cuanto al marco legal y normativo, la Ley n° 17319/1967 determinaba que los yacimientos situados en el territorio de la República Argentina eran patrimonio inalienable e imprescriptible del Estado Nacional (Infoleg). La reforma constitucional de 1994, en su artículo 124, establece que los hidrocarburos son patrimonio inalienable e imprescriptible de los Estados Provinciales y la Nación, según corresponda. Esta situación ha suscitado numerosas controversias sobre, por ejemplo, quien tiene la potestad de ciertas acciones como administrar la información hidrocarburífera, establecer porcentaje de regalías, cobrar impuestos, entre otros. Es en tal sentido que, además de impuestos como ingresos brutos, las provincias acuerdan con los concesionarios y perciben cánones por la explotación (Rebasa y Carbajales, 2011).

La Ley n° 25561/2002 de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario estableció la creación de un régimen de retenciones o derechos de exportación. Así, tal como puede observarse en la Figura 4, durante los últimos 18 años hubo momentos donde el barril de petróleo se ubicó por encima de los USD 100 y el precio interno (y por ende el de los combustibles líquidos) reflejaba un valor sensiblemente menor debido a los mencionados derechos de exportación.

Ante la caída registrada en el precio internacional de petróleo desde 2011 a 2015 de 102 a 45 USD/barril y con el objetivo de estimular la inversión en exploración y explotación, incrementar la producción y proteger la actividad y el empleo, la resolución n°1077/2014 modificó la anterior ley y estableció un precio sostén para el barril de crudo “criollo” por medio de la aplicación de una fórmula que lo fijaba en un mínimo de 70 USD/barril. Además, se dejó de considerar como referencia el crudo WTI (Texas) y se comenzó a tomar para tal fin al promedio entre el del crudo Brent de referencia (más caro) desde el día 21 del segundo mes anterior hasta el día 20 del mes inmediato anterior, menos US\$ 8 por barril. Además, se regularon las importaciones, de manera de asegurar el desarrollo del mercado local.

Einstoss (2020) analiza la renta petrolera para el período 2011-2018, en base a los datos de precios, producción, inversión y costos (extraídos de estadísticas oficiales y estados contables de empresas). La misma se distribuye entre los siguientes actores:

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la
Industria Petrolera Argentina”

- Estado Nacional, a través de retenciones, impuesto a las ganancias y, a partir de 2012, dividendos provenientes de su participación accionaria mayoritaria en la principal compañía petrolera.
- Estados Provinciales, a través del impuesto a los ingresos brutos y regalías.
- Propietarios privados de la tierra (“servidumbre”), cuya porción de apropiación es despreciable.
- Consumidores, a través del consumo final.
- Empresas petroleras (7 productoras y 3 destiladoras principales), evidenciado en sus ganancias.

Como puede verse en la Tabla 4, la producción total de petróleo del periodo 2011-2018 fue de 1.585 millones de barriles. Esta disminuyó entre puntas un 12 % lo cual representa una reducción de 24,4 millones de barriles entre los años citados. El consumo interno de crudo entre 2011 y 2018 disminuyó un 9,4 %, mientras los saldos exportables de crudo lo hicieron en un 22,1 %. Puede observarse el pico de importaciones de crudo en el año 2017, producto de la política de inicio de liberación y precios no alineados aún a los internacionales (escenario favorable para los traders).

Tabla 4 – Evolución de la producción, exportación, importación y consumo interno de petróleo, en millones de barriles. Fuente: Einstoss (2020)

Año	Producción Total de Petróleo Crudo	Exportaciones de Petróleo Crudo	Importación de petróleo crudo	Consumo Interno de Petróleo Crudo
2011	209,6	21,7	0,0	187,9
2012	208,4	23,3	1,6	186,7
2013	204,2	15,3	2,6	191,5
2014	201,1	15,3	3,4	189,2
2015	201,2	13,3	1,8	189,8
2016	193,5	14,8	5,8	184,5
2017	181,3	10,3	7,9	178,9
2018	185,2	16,9	2,8	171,1
TOTAL	1.585	131	26	1.480

Tal como expone Einstoss (2018), los costos locales de producción muestran para el período bajo análisis una tendencia creciente que va de USD 25.4 dólares por barril en el año 2011 a USD 33.9 en 2018, esto representa un aumento del 33,7%. El aumento en los costos puede ser explicado en parte por el retraso que verificó el tipo de cambio en el periodo. En 2015 el costo se ubicó en

USD 27.3, lo que implica un descenso del 7,5% explicado fundamentalmente por el efecto de la devaluación del peso argentino a finales de 2015.

La renta petrolera estimada total para el periodo fue de USD 85.311 millones, lo que representa un promedio anual de USD 10.664 millones. Tal como se muestra en la Figura 5, se verifica una disminución en un 66% desde el año 2011 hasta 2018, principalmente explicado por la caída del precio internacional del barril de crudo.

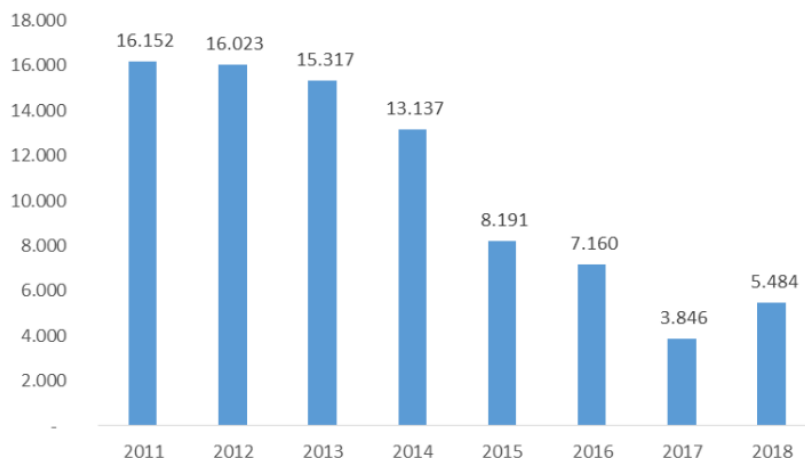


Figura 5 – Evolución de la renta petrolera, en millones de USD. Fuente: Einstoss (2020)

Con respecto a la inversión, Einstoss (2020) sostiene:

Los datos muestran que el hecho de que en Argentina se haya reconocido un precio del petróleo superior al internacional no generó los efectos previstos por la normativa en relación con la inversión. Por el contrario, las decisiones de inversión de las compañías petroleras responden a la evolución del sector a nivel global y no necesariamente a estímulos locales. (p.22).

5.5. CONTEXTO ACTUAL

A los fines del presente trabajo se considera como contexto actual al período conformado por los años 2017 al 2020. Se plantea este recorte de la realidad, debido a que 2016 y 2017 se analizan las empresas por separado y del 2018 al 2020 la empresa ya integrada.

A nivel local, como señala Einstoss (2020), casi el 90 % de la matriz energética del país se basa en hidrocarburos (54 % de gas natural y 33 % de petróleo). De allí deriva la importancia de garantizar el acceso a estos recursos para garantizar el desarrollo del país.

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

En los últimos años, las refinerías argentinas se han abastecido en su mayoría con crudos nacionales y una parte importados. Con respecto a los combustibles, en los últimos 15 años se debió importar fuel oil destinado especialmente a abastecer a centrales eléctricas, gasoil y, en menor medida, naftas.

A partir del fin de 2015, con el cambio de gestión nacional, las políticas de control se empezaron a relajar. En enero de 2017 la Ley 25.561 de emergencia dejó de estar vigente y con ella las retenciones a las exportaciones de petróleo crudo. En ese contexto, dos de las tres mayores traders de petróleo a nivel mundial comenzaron a operar cada vez con mayor fuerza en el país. Estas importaron, en el primer semestre de 2017, 105.218 metros cúbicos (m³) de gasoil y naftas; cuatro veces más que en el mismo período de 2016, según datos oficiales del Ministerio de Energía.

Las petroleras advirtieron en ese momento que los traders importaban barato a precio internacional y revendían a precio más alto en el mercado local de precios subsidiados. Fue por esta razón que, en el segundo semestre de 2017, el gobierno decidió comenzar a liberar el mercado hidrocarburífero en el país. Esta medida implicó, como ya se anticipó:

- Transición a precios internacionales tendiente a que los precios internos del petróleo crudo y combustibles alcanzaran la paridad con los mercados internacionales, lo que motivó sucesivos aumentos en surtidores.
- Fin de los subsidios del Estado al barril de petróleo “criollo”.
- Posibilidad de libre importación de petróleo y combustibles, lo que hizo al mercado aún más atractivo para la operación de los traders.

Ante el nuevo escenario, las compañías petroleras han tendido a incrementar sus operaciones de comercio internacional. Con respecto a la importación de crudos, la operatoria consistía en una negociación con los competidores para determinar cuáles convenía importar en función de las capacidades de refinación y características de las refinerías, y la posterior contratación de los servicios de compañías especializadas que transportan la carga hasta la terminal de Puerto Rosales, al sur de la provincia de Buenos Aires, y desde allí se distribuye a cada refinería a través de ductos.

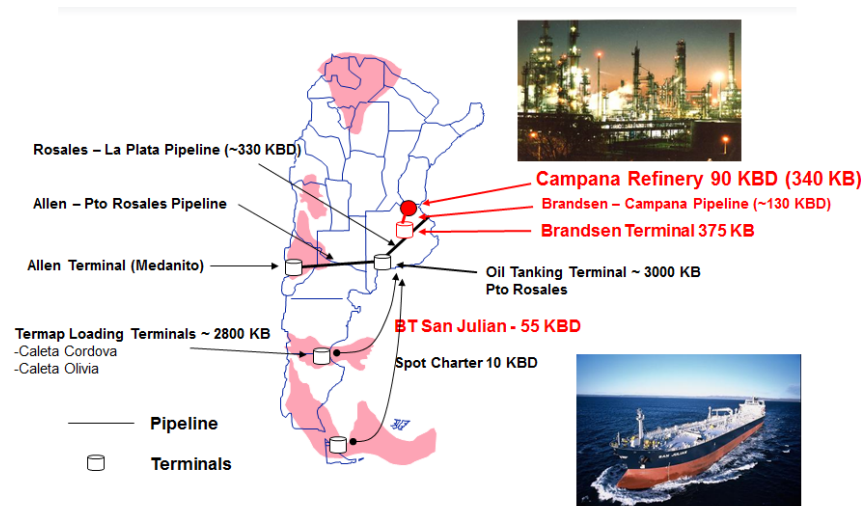


Figura 6 – Logística del Petróleo en Argentina. Fuente: Contacto interno.

Sin embargo, habida cuenta de las variaciones en el precio internacional del petróleo y en la cotización del dólar en Argentina, la alineación de los precios domésticos a los internacionales se fue produciendo con cierta demora temporal. El país aún no cuenta con una normativa clara de fijación de precios de la energía. En septiembre de 2018, a los fines de incrementar las divisas del Estado ante una situación de crisis, se emitió el Decreto 793/2018 por el cual se establecía nuevamente un derecho de exportación del 12 % a todas las mercaderías, incluido el petróleo, que no podrá ser mayor de \$4 por cada dólar imputado y estaría vigente hasta el 31 de diciembre de 2020.

Argentina se encuentra frente al reto de impulsar la exploración e incrementar racionalmente la producción para lograr el autoabastecimiento de petróleo y recuperar el de gas natural, así como transformarse nuevamente en un país exportador. Cuenta para ello con una industria madura de la que participan grandes empresas argentinas y extranjeras operadoras de yacimientos y refinerías, cientos de empresas proveedoras de insumos y servicios, incluyendo PyME's, así como con profesionales y técnicos de alto nivel de conocimiento y experiencia. En las regiones de mayor actividad industrial han crecido ciudades y pueblos que cuentan con los servicios de salud y educación necesarios para garantizar un buen nivel de vida a profesionales, técnicos y operarios.

Alonso (2018) sostiene que para implementar una estrategia de desarrollo a largo plazo del sector es fundamental la innovación. El desarrollo tecnológico resulta ser clave para poder extraer y explotar recursos convencionales y no convencionales, de un modo económico, social y ambientalmente sustentable. Respecto a la competencia entre las empresas del sector, la misma siempre estuvo delimitada por las distintas políticas públicas, que fueron impulsadas por el Estado Nacional, para la regulación de dicho mercado, y por las coyunturas de la economía internacional.

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

Es posible argumentar que históricamente la industria hidrocarburífera argentina no fue principalmente desarrolladora de tecnologías, sino que se ha caracterizado por adquirirlas en su mayoría del exterior, tanto en el sector extractivo como en el de refinación. No obstante, es preciso señalar que la empresa de capital mayoritario estatal ha invertido en el último tiempo para generar capacidades técnicas locales, tales como recursos humanos calificados para la operación y mantenimiento de los equipos, y también ha realizado inversiones en proyectos de investigación y desarrollo. Por ejemplo, ha creado su propia compañía de desarrollo tecnológico.

Asimismo, existen otras instituciones locales privadas y públicas, así como otras empresas que se encuentran dedicadas al desarrollo de proyectos para evaluar oportunidades y desafíos tecnológicos en el sector, tales como los impulsados a través de hackathons, PyME's proveedoras de tecnología y comunidades de innovación. En este sentido, es importante mencionar la necesidad de desarrollar mercados alternativos que complementen al Petróleo y al Gas y replantear la competitividad del futuro en un esquema de innovación abierta (IAPG, 2021).

Además de lo mencionado precedentemente, como ya se anticipó, la evolución del sector es altamente dependiente de las variables macroeconómicas, en especial del tipo de cambio, la inflación, el precio del barril de petróleo crudo y el nivel de actividad industrial, así como también de las políticas de restricciones de envío de divisas al exterior. Las fluctuaciones del precio del barril y del tipo de cambio exigen a las refinadoras la maximización en la eficiencia operativa, para sostener los márgenes de refinación y comercialización en un mercado muy competitivo.

Con respecto al tipo de cambio, a los fines de poder hacer una comparación con el resto del mundo, se utiliza el índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) del BCRA. Este parámetro mide el precio relativo de los bienes y servicios de la economía argentina con respecto al de los de los principales 12 socios comerciales del país, en función del flujo de comercio de manufactura. En la Figura 7 puede verse la evolución de esta variable en el periodo estudiado.

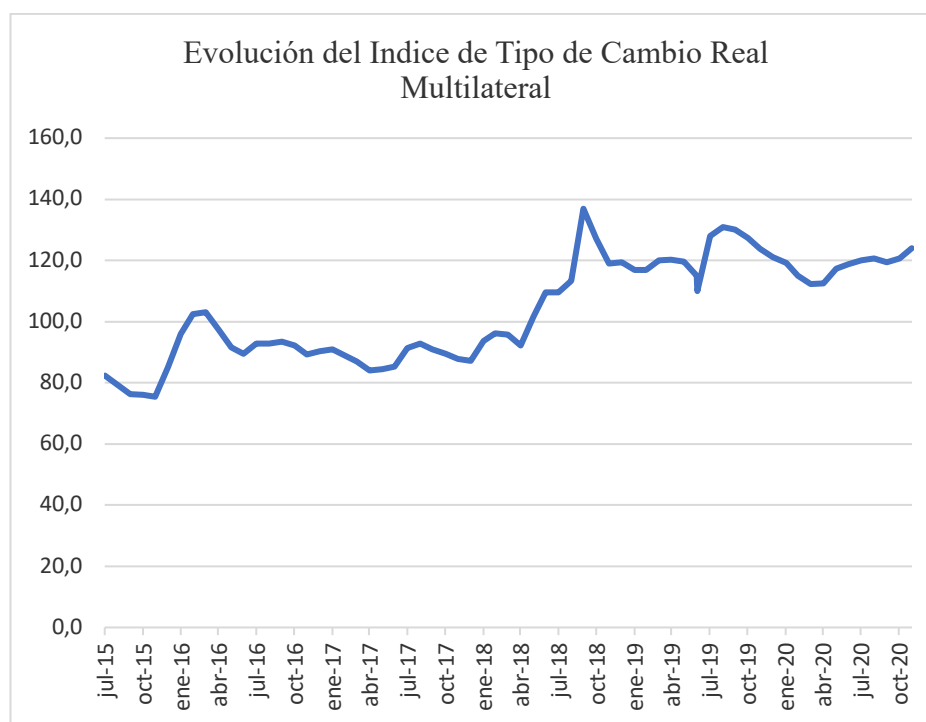


Figura 7 - Evolución del ITCRM en Argentina en los últimos años – Fuente: Elaboración propia en base a información estadística del BCRA

Como puede observarse, en el período analizado, el ITCRM se incrementó considerablemente hacia principios de 2016, mediados de 2018 y 2019. Esto se correlaciona con incrementos significativos del tipo de cambio nominal, tal como muestra la Figura 8.

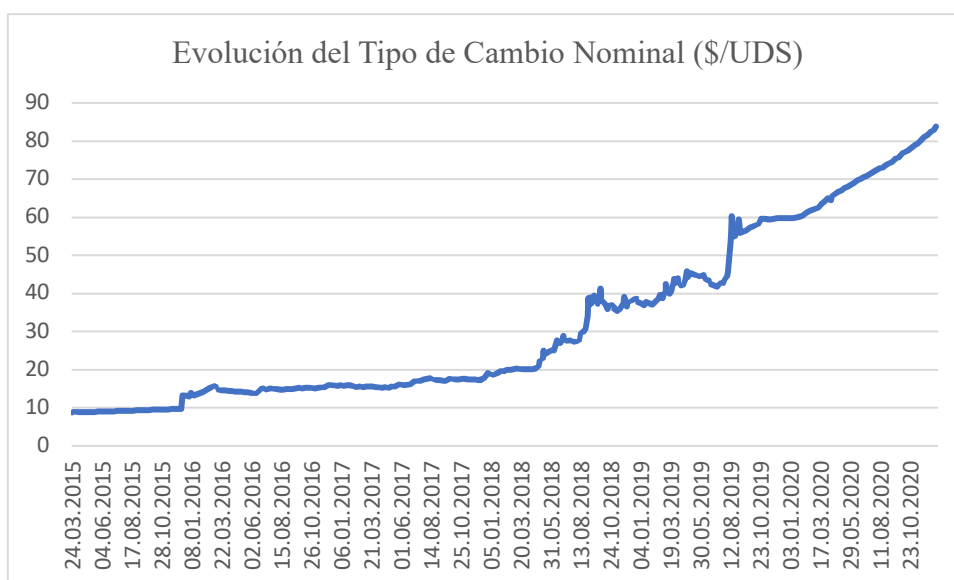


Figura 8 – Evolución del tipo de cambio en Argentina en los últimos años – Fuente: Elaboración propia en base a información estadística del BCRA

Como se puede observar en la Figura 9, en el período a estudiar se identifican dos momentos de especialmente elevada inflación, en 2016 y 2018 – 2019. En este último período, tal como se

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

observa en la Figura 10, se ha tratado, sin éxito, de contener el crecimiento de esta variable incrementando la tasa de interés de política monetaria. Las letras del tesoro y otros instrumentos financieros que se emitían rendían a tasas muy por encima de cualquier inversión productiva, desalentando cualquier tipo de inversión de este tipo.

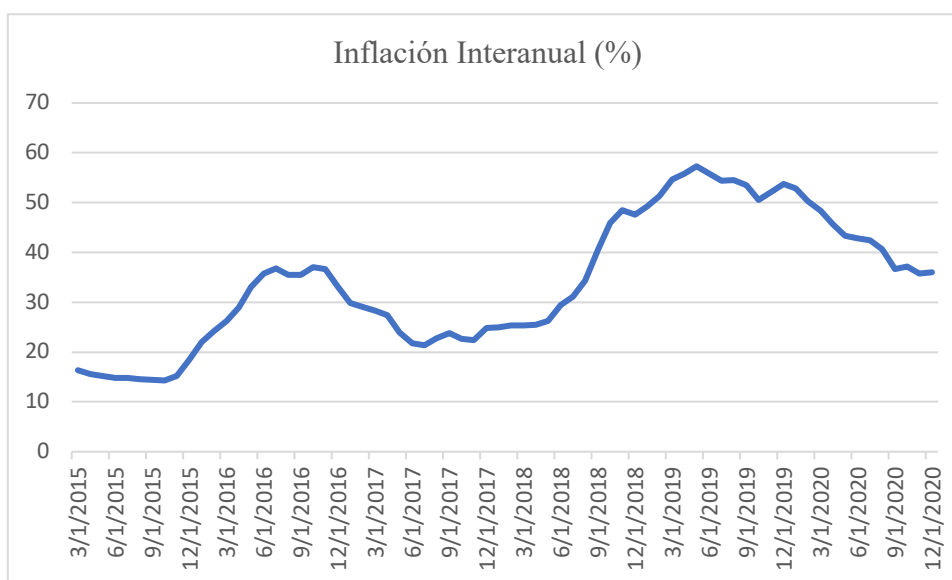
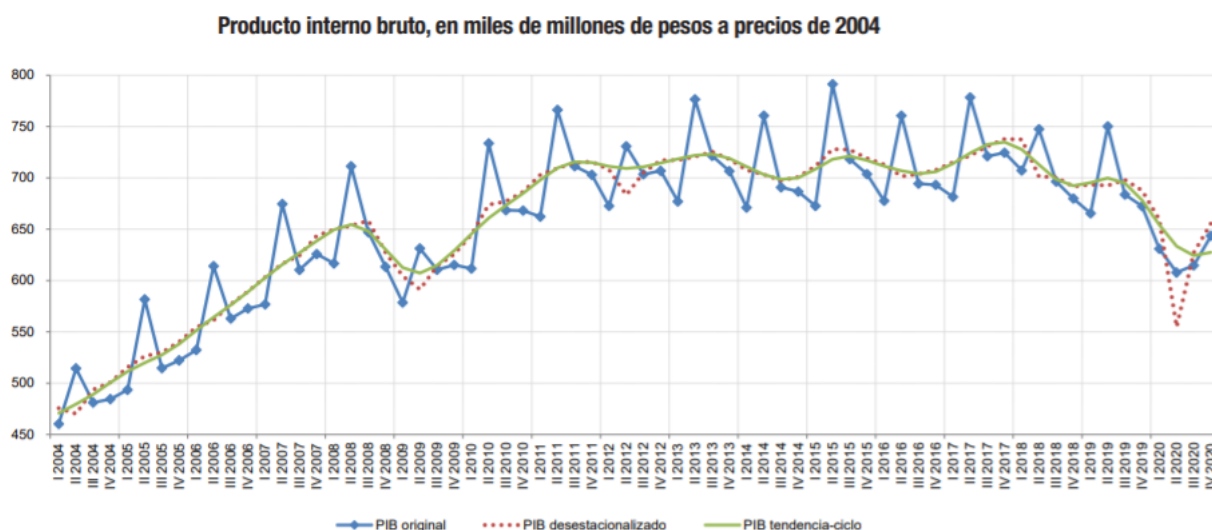


Figura 9 – Inflación Interanual de Argentina en los últimos años – Fuente: Elaboración propia en base a información estadística del INDEC



Figura 10 – Tasa de Política Monetaria (% nominal anual) – Fuente: Elaboración propia en base a información estadística del BCRA

Como puede verse en la Figura 11, el período de estudio en el que las empresas se encontraron integradas fue recesivo, tal como lo evidencia la caída del Producto Bruto interno (PBI) real.



Fuente: INDEC, Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

Figura 11 – PBI en millones de pesos (actualizados a valores de 2004)

El 11 de marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud declaró pandemia al brote de Coronavirus (COVID-19). Debido a su rápida propagación por el mundo, la mayoría de los Gobiernos han tomado medidas restrictivas para contener la propagación incluyendo aislamiento, confinamiento, cuarentena y restricción al libre movimiento de personas, cierre de locales públicos y privados, salvo los denominados esenciales o de primera necesidad (sanitarios, alimenticios, combustibles y comunicaciones) y cierre de fronteras y reducción drástica del transporte aéreo, marítimo, ferroviario y terrestre.

Estas situaciones están afectando de forma significativa la economía global, debido a la interrupción o ralentización de las cadenas de suministro y al aumento significativo de la incertidumbre económica, evidenciado por un aumento en la volatilidad del precio de los activos y de los tipos de cambio y por la disminución de las tasas de interés a largo plazo.

En Argentina, el 12 de marzo de 2020 a través del Decreto del PEN N° 260/2020 y sus modificatorias, se declaró la emergencia sanitaria para la gestión de la situación de crisis ocasionada por el COVID-19. El 19 de marzo el PEN emitió el Decreto N° 297/2020 por el que se declara el aislamiento social, preventivo y obligatorio, con distinto grado de flexibilidad en las diferentes provincias y en los distintos momentos del período (en algunos casos limitado ya sólo a distanciamiento social obligatorio).

La disminución de la demanda a consecuencia del COVID-19 impactó en el precio del petróleo, el que para el tipo Brent abrió el año 2020 a 66 dólares el barril y al 31 de marzo de 2020 cerró a 22,70 dólares el barril, tal como puede verse en la Figura 12. En este marco, el 12 de abril

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

de 2020, la OPEP más los principales países productores no OPEP (OPEP+) lograron llegar a un acuerdo para implementar nuevos recortes a la producción tendientes a morigerar la caída de los precios producto de la baja en el nivel de actividad de la economía global. A través del mismo los países OPEP + por el término de dos años reducen su producción, comenzando con una reducción de 9,7 millones de barriles diarios hasta junio de 2020, para luego reducir la producción en 7,7 millones de barriles diarios durante los siguientes seis meses y finalizando con un período de 16 meses en el que la reducción será de 5,8 millones de barriles diarios. A partir de esta medida se ha observado una recuperación del precio del barril de petróleo. El precio promedio para este tipo de crudo en el primer, segundo, tercer y cuarto trimestre del año 2020 fue aproximadamente 51, 33, 43 y 45 dólares por barril, respectivamente.



Figura 12 – Precio del Barril Brent período actual – Fuente: Fernández (2020)

En Argentina, el 19 de mayo de 2020 se publicó en el Boletín Oficial el Decreto N° 488/2020 del PEN mediante el cual se estableció principalmente lo siguiente:

- Las entregas de petróleo crudo en el mercado local desde el 19 de mayo y hasta el 31 de diciembre de 2020, debieron ser facturadas por las empresas productoras y pagadas por las refinadoras y comercializadoras tomando como referencia para el crudo tipo Medanito un precio de US\$ 45 por barril, ajustado para cada tipo de crudo por calidad y puerto de carga. Este precio de referencia quedó sin efecto el 26 de agosto de 2020 cuando la cotización del ICE Brent primera línea superó dicho valor por diez días consecutivos.
- Durante la vigencia de lo detallado en a): (i) Las empresas productoras debieron sostener los niveles de actividad o producción registrados en 2019 tomando en consideración la situación de contracción de la demanda local e internacional producto de la pandemia de COVID-19 y aplicando idéntico criterio a los contratos en un marco de consenso con

empresas de servicios regionales y trabajadores y sin poder acceder al mercado de cambios para la formación de activos externos ni adquirir títulos valores para su posterior venta en moneda extranjera o transferencia de custodia al exterior y (ii) Las empresas refinadoras y comercializadoras debieron adquirir el crudo a las empresas productoras locales contemplando la calidad requerida en sus procesos de refinación, no pudiéndose importar productos que se encontraran disponibles en el mercado interno.

- c) Para el cálculo de los derechos de exportación de petróleo crudo, derivados y gas natural, la alícuota será del 0% cuando el precio internacional (ICE Brent primera línea) sea igual o inferior al valor base de US\$ 45 por barril y del 8% cuando el precio internacional sea igual o supere el valor de referencia de US\$ 60 por barril, aplicándose la siguiente fórmula para aquellos casos en que el precio internacional se sitúe entre los valores antes mencionados: Alícuota = $8\% \times ((\text{precio internacional del ICE Brent primera línea} - 45) / 15)$.

Los precios en pesos de los productos refinados en las estaciones de servicio del mercado local se han ajustado por primera vez en el año durante el tercer trimestre del 2020, acumulando en total un 23% hasta el 31 de diciembre de 2020.

CAPITULO SEXTO

Análisis de Resultados

En este capítulo, a través de las herramientas de observación y métodos de validación elegidos, se estudian aspectos como el plan de acuerdo, la lógica estratégica, el crecimiento derivado de la integración, los datos financieros clave y la valoración de la operación.

6.1. BASES DE ANÁLISIS

6.1.1. Unidades de Análisis

En este caso, como sucede cuando el objeto de estudio es una organización, sus áreas se convierten en las unidades de análisis, porque se está estudiando el efecto en cada una en función de sus relaciones con los factores dentro de la unidad total. Las dos unidades de análisis básicas en este caso son Upstream y Downstream, y dentro de estas, los sectores de Planeamiento Estratégico, Proyectos, Suministros y Planificación, Finanzas, Recursos Humanos, Comercio Exterior y Marketing.

6.1.2. Cursos de Acción

Se eliminan del análisis las variables que no muestran una tendencia clara o con valores erráticos asociados a variaciones netamente coyunturales. Ej.: pozos perforados – valores extremadamente dispares a causa de la pandemia de COVID-19.

En la Tabla 5, se muestra la lógica que vincula los datos con las proposiciones, es decir, las relaciones establecidas entre las hipótesis, preguntas y objetivos de la investigación, variables a analizar y preguntas de las entrevistas, a los fines de establecer una lógica para arribar a las conclusiones del estudio.

De la revisión y análisis de las distintas fuentes de información, han surgido a lo largo de la investigación nuevos aspectos y variables a analizar, tal es el caso de la gestión del riesgo financiero de la compañía.

6.1.3. Protocolo de Investigación

El período analizado de las empresas operando por separado es 2016-2017, mientras que el período considerado de las empresas integradas es 2018-2020. Se evalúan las tendencias a lo largo del período, para intentar detectar cambios en los patrones de distribución de los datos estadísticos antes y luego de la integración. Vale la pena destacar que, si bien de naturaleza o por causas

distintas, en todo el período analizado se estuvo bajo un contexto de crisis económica (recesión local – pandemia).

En el análisis de indicadores financieros y operativos, si bien la mayor parte son razones o ratios, los datos utilizados para la confección de los mismos se actualizaron a valores de 2020 utilizando los índices IPC, que reflejan la inflación de los años 2016 a 2019. Además, al momento de comparar los resultados de los periodos sin integración y con integración, los valores de las empresas no integradas se consideraron en una suma, ponderada por los activos de cada firma.

Las respuestas obtenidas en las entrevistas fueron trianguladas entre sí y agrupadas en distintas categorías. A modo de resumen de los resultados de las mismas, en cuanto a los efectos positivos derivados o motivaciones de la integración, surgieron los siguientes:

1. Ahorros impositivos;
2. Reducción de personal en puestos administrativos;
3. Garantía de suministro a refinería;
4. Impulso de nuevos negocios;
5. Mejora en gestión corporativa;
6. Posicionamiento de la marca;
7. Mayor responsabilidad social empresaria;
8. Respaldo financiero;
9. Economía de escala;
10. Atracción de talento;
11. Sinergias en know-how;
12. Foco en innovación.

En cuanto a los efectos negativos o cuestiones a mejorar producto de la integración, durante las entrevistas, surgieron los siguientes:

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la
Industria Petrolera Argentina”

1. Mezcla cultural no consensuada o equilibrada, con impacto negativo en costos, gerenciamiento de la Seguridad y agilidad en la toma de decisiones.
2. Comunicación deficiente durante el proceso de integración, lo que generó sensación de hostilidad e incertidumbre.

Estas categorías se relacionaron con las variables ya definidas del estudio. Así, se triangularon los resultados numéricos procedentes de estadísticas con las respuestas a algunas de las preguntas de las entrevistas para un entendimiento integral del fenómeno.

Tabla 5 – Relaciones planteadas entre hipótesis, objetivos, preguntas y variables. Fuente: Elaboración Propia

HIPÓTESIS	PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN	OBJETIVO DE INVESTIGACIÓN	VARIABLE	Indicador			Pregunta de Entrevistas	
				Globales	Upstream	Downstream		
1	Reducir costos	Acciones para aprovechar las fortalezas y superar los aspectos negativos	Magnitud y áreas de aplicación de reducción de costos y aspectos fundamentales para evitar ineficiencias	Productividad	EBITDA Rotación del Activo	- -	- -	¿Qué debilidades encontró en el proceso de integración? ¿Acciones para superarlas? Cambios en su sector por la integración.
2	Financiar proyectos de inversión	Incentivos para que accionistas extranjeros invirtieran en Argentina en contexto económico recesivo	Incentivos de la inversión en nuevos proyectos y determinar sus fuentes de financiamiento	Liquidez	Activo corriente / pasivo corriente Efectivo destinado a compra de propiedad, planta, equipos y activos intangibles	- -	- -	¿Beneficios devenidos de la integración? ¿Cuáles cree que fueron los incentivos para que accionistas extranjeros invirtieran en el contexto recesivo?
3	Mitigar el riesgo financiero	Cómo resultó finalmente la integración vertical en comparación a seguir operando las compañías por separado	Impacto de los cambios en el entorno macroeconómico y las causas	Endeudamiento	Total Pasivo / Total Activo	-	-	¿Beneficios devenidos de la integración?
4	Operaciones de comercio internacional	Por qué la integración ocurrió en circunstancias de liberación del mercado	Diversificación y su relación con las operaciones de comercio internacional	Diversificación	Exportaciones	-	Importaciones	¿Cuáles cree que fueron los factores coyunturales o estratégicos que llevaron a las compañías a integrarse?
5	Innovar, logrando diferenciación	Efectos de la integración vertical sobre la innovación	Dimensionar la penetración en el mercado y su relación con las acciones de diferenciación	Crecimiento	Activo Fijo / Activo Total Efectivo y equivalentes sobre Activo Corriente Renta petrolera	Producción de Crudo -	Corrida de Refinería Participación en el mercado de combustibles -	¿Beneficios devenidos de la integración? ¿Qué debilidades encontró en el proceso de integración? ¿Acciones para superarlas? ¿Incentivos para accionistas extranjeros?
0	General	¿Cómo se relaciona el aumento de la ventaja competitiva con la implementación de una estrategia de integración vertical de dos firmas de la industria petrolera en condiciones de recesión en Argentina?	Determinar la incidencia de la implementación de una estrategia de integración vertical de dos firmas de la industria petrolera sobre la ventaja competitiva en condiciones de mercado recesivas en Argentina.	Todas	Todos	Producción de Crudo	Todos	¿Valoración general de la operación?

6.2. ANÁLISIS DE LA OPERACIÓN

Mediante observación participante, análisis de documentos y entrevistas, se profundiza en los perfiles previos de ambas compañías, se analiza la operación de integración, incluyendo el acuerdo para llevar a cabo la adquisición y la lógica estratégica. Considerando los mencionados instrumentos de recolección de información cualitativa y el análisis de datos cuantitativos, se visualizan aspectos generales sobre la valoración de la operación, la eficiencia de implementación y sus efectos.

6.2.1. Motivaciones y Lógica Estratégica

Tal como podía anticiparse según la bibliografía y puede verse en la Figura 12, la decisión de integración, invirtiendo en el negocio del Downstream, se dio en un momento de bajo precio de crudo. Sin embargo, tal como fue expuesto por uno de los gerentes entrevistados, para entender las motivaciones de fondo de la operación, es preciso repasar un poco de historia, tal como se hará en los párrafos a continuación.

Más allá de que la compañía del Upstream había tenido en los últimos 5 años previos a la integración mayor injerencia en la producción de hidrocarburos no convencionales de la cuenca neuquina (Vaca Muerta), el corazón de su producción seguía estando en su yacimiento convencional de crudo pesado, ubicado en yacimiento en el sur del país.

A partir de los años 2007-2008, comenzó a sentirse la ola de desintegración de las MOC's en todo el mundo y, en particular, en la región. La predicción que se hacía años antes era que estas compañías (Exxon Mobil, Royal Dutch Shell, Chevron, British Petroleum, etc.) iban a empezar a desprenderse de los negocios del Downstream en economías periféricas y, en ese sentido, iban a empezar a avanzar compañías locales o regionales que se iban a quedar con esas porciones del negocio. La razón era que estaba empezando a tomar impulso la explotación de hidrocarburos no convencionales – shale oil y tight gas – que requerían inversiones muy altas pero que les aseguraba a estas empresas aumentar sus reservas y por lo tanto su capitalización bursátil y su proyección económica ante los accionistas. Así fue como esa situación empezó a darse en América del Sur.

Un ejemplo claro es la empresa Petrobras de Brasil que empezó a meterse muy agresivamente en los países circundantes en los cuales le fue posible. En Argentina ingresó en los negocios de la refinación (Bahía Blanca), petroquímica e incluso electricidad. En Uruguay, a pesar del monopolio de ANCAP, ingresa muy agresivamente y pasa a ser el segundo en comercialización de

combustibles (retail). En Bolivia, logró mucha participación en producción de gas. Y todo eso a costa de que las grandes se concentraban en el negocio del Upstream.

Mientras tanto, la compañía objeto de estudio del Upstream estaba teniendo una muy buena producción de crudo, pero era muy dependiente de la compañía del Downstream objeto de estudio, porque el gran porcentaje de su producción del petróleo Escalante era consumido en la refinería de Campana. Además, y no es un dato menor, esa refinería es la única de la Argentina que se diseñó a fines de los '50, con la capacidad de correr crudos pesados, tal como el Escalante, con una unidad de Coqueo Retardado de gran dimensión en comparación con su capacidad de destilación. Para procesar un crudo pesado, se requiere un procesamiento de alta conversión de forma de obtener diesel como producto principal. Por su parte, las otras compañías de refinación más grandes del país, una no tiene prácticamente Unidad de Coqueo Retardado, por lo tanto, produce mayoritariamente naftas y es muy dependiente de procesar crudos livianos (Medanito, por ejemplo), y la otra se encuentra balanceada considerando sus dos más grandes refinerías, ubicadas en Ensenada y Lujan de Cuyo.

Ante esta situación, el crudo pesado empezó a caer en valor, porque el shale oil es liviano, las refinerías, quizás con un ojo muy cortoplacista, empiezan a apuntarle más a la producción de naftas que de diesel. Entonces la compañía objeto de estudio del Upstream empezó a tener un excedente de producción de crudo que lo debe exportar a refinerías de la costa oeste de EE. UU. Con un descuento respecto al barril de referencia WTI aproximadamente de 11 dólares por barril por ser pesado y otros 6 dólares por el costo de transporte asociado a dar toda la vuelta por la costa del Océano Pacífico o llegar por un oleoducto desde el Golfo de México. Con lo cual esa exportación no resultaba tan redituable. Por eso, una parte importante de los inversores de la compañía del Upstream desde siempre tuvieron la intención de adquirir la refinería Campana y no a otra.

En el año 2008, ante la ola de desintegración mencionada, empezó a verse la intención de venta de la MOC, que era dueña de la refinería en cuestión, de su negocio del Downstream en la Argentina. El holding familiar argentino, propietario en parte de la compañía objeto de estudio del Upstream, aparece como un candidato, junto con Petrobras y PDVSA. Con el primero de estos dos últimos no hubo acuerdo económico y con el segundo hubo un pleito en Venezuela por la expropiación de los activos de ExxonMobil en ese país. Con lo cual, quedó el holding familiar posicionado en el primer lugar como la opción para comprar la refinería. Y así sucedió.

La idea del holding familiar era integrar la refinería desde el principio a su negocio del Upstream, con una visión realmente interesante. En ese momento, la capacidad de refinación de la

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

refinería Campana era 75.000 barriles/día. Existían estudios preliminares que indicaban que se podía alcanzar una capacidad de 110.000 barriles/día, modificando la unidad de destilación y ampliando la unidad de Craqueo Catalítico. Eso fue el nacimiento del Proyecto de Expansión y la llave para que los accionistas se convencieran de que podían correr 30.000 barriles diarios más. Esos 30.000 barriles diarios más era el excedente de producción del yacimiento en el sur que la compañía del Upstream tenía que exportar a un precio no muy conveniente. Entonces la lógica estratégica era: se aseguraban procesar todo el petróleo crudo del Golfo, refinarlo, darle valor local, exceder probablemente el mercado, pero salir a exportar a la región producto terminado de mayor valor y no un crudo de bajo valor. Además, la red de comercialización ya tenía presencia en Paraguay, Bolivia, Uruguay con lo cual se facilitaba esa ganancia de valor.

Sin embargo, la integración como tal no se dio desde el principio, porque la compañía inversionista extranjera del Upstream no estaba convencida. El motivo era que, siendo una MOC, estaba aplicando una lógica estratégica contraria en sus principales subsidiarias. Es decir, era muy difícil venderles a los accionistas extranjeros una integración vertical cuando filosóficamente a nivel global los estaban convenciendo de todo lo contrario. Lo que, en el caso de esta compañía, se trató de vender al mejor postor y así fue como aparecieron downstreamers sumamente dinámicos. Tal fue el caso de Valero en Estados Unidos, que compró refinerías por muy bajo precio con una buena campaña de comercialización y retail, o como Trafigura, que creció muchísimo en el último tiempo⁴.

Desde el primer momento de la compra de la compañía del Downstream por parte del holding familiar argentino y el grupo extranjero asociado, inversores también de la compañía del Upstream, tuvieron la voluntad de la integración. Eso demoró unos 6 años hasta que se pudo demostrar ante los accionistas extranjeros que la refinería de Campana tenía sentido en el contexto local e internacional. Optimizando el canal de ventas, consolidando una estrategia satisfactoria de conducción de la refinería, asegurando que el proyecto de expansión estaba avanzando

⁴ Estas compañías son traders poderosos con costos bajos de producción y transporte. Como cualquier trader, su principal activo son buques y suelen comprar refinerías sobre costas, como si fueran ciudades factorías. Por eso, por ejemplo, en Argentina, compraron la refinería de Bahía Blanca y no San Lorenzo, porque es el único puerto de aguas profundas donde puede llegar un buque. Suelen comprar refinerías muy grandes en lugares con costos operativos nulos, como por ejemplo Papua Guinea. No tienen como prioridad la seguridad o la confiabilidad; como su negocio principal no es la refinación, si tienen un incidente de este tipo, se desprenden del activo a bajo precio.

relativamente bien, se dieron los elementos para hacer un reparto de acciones, consolidando la visión inicial.

Mientras tanto, la principal competidora privada, siendo una MOC, teniendo solo participación importante en el negocio local del Downstream y algo en el Upstream en la zona de Vaca Muerta y, por lo tanto, no considerándose un actor importante en la mesa de la energía de Argentina, adoptó la estrategia contraria en el mismo contexto y según lo que estaban haciendo otras MOC's, vendió sus activos del Downstream. Además, como empresa multinacional, se encontraba expuesta a posibles problemas de seguridad y calidad en un país remoto y emergente, lo que constituye un riesgo importante en un negocio de tan poco margen. Se requiere una agilidad y una capacidad de respuesta a los cambios para poder ser exitoso en el negocio que, dados los procesos de decisiones largos que tienen esas empresas, resulta difícil. En general, las compañías multinacionales dejan en este tipo de economías la parte del negocio que tiene algún arraigo si genera beneficio económico y manejan el resto centralizadamente.

Desde una visión centrada en el Downstream, la motivación que se mencionó es que al haber existido un jugador que estaba queriendo salir del mercado argentino con una red de venta de combustibles (“retail”) fuerte, los incentivos de poder entregar gran parte de la producción de crudo al mercado local son altos puesto que neutraliza en parte las idas y vueltas de los mercados internacionales. El ejemplo claro fue justamente el del año 2020, donde los mercados internacionales plantearon un precio dolarizado muy bajo del barril de crudo y, en cambio, en el mercado local con la venta de combustibles se lograron cubrir parte de los costos locales. Con lo cual se mitigó un poco el efecto mercados en los resultados económicos.

En el caso de las redes de distribución y comercialización, los márgenes son tan bajos que surgen preguntas, por parte de los accionistas extranjeros, en cuanto a impuestos, contratos y precios, los cuales aún no están completamente liberados, según refirió una entrevistada. Entonces se requiere entender muy bien las reglas y gestionar con la agilidad necesaria para poder operar en un país con las restricciones, condiciones o controles de auditoría que normalmente imponen las grandes corporaciones. La visión integrada brinda protección, sobretodo cuando hay restricciones a la exportación. Entonces lo que no es posible exportar lo refinas en la misma empresa y no es necesario negociar un precio que en el caso de un país emergente, puede ser desfavorable, ya sea por controles internos, caracterización del petróleo o distancia.

Por otro lado, como ya se mencionó ambas compañías compartían un accionista clave, el grupo mixto, formado por el holding familiar argentino y la petrolera extranjera, encargado de la

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

gestión en ambas empresas. En la compañía del Upstream tenían como socio principal al inversor extranjero dueño de una de las principales MOC a nivel mundial; en cambio, en la del Downstream, no. Previo a la fusión, las operaciones comerciales entre ambas compañías (siendo la compañía del Upstream el principal proveedor de materia prima de la compañía del Downstream) eran facturadas y, por ende, pagaban impuesto a los ingresos brutos. La fusión permitió que estas transferencias de productos pasen a ser movimientos internos dentro de la nueva empresa integrada y, por lo tanto, no requieran ser facturadas ni paguen dicho impuesto. Otro de los factores que llevaron a concretar la integración fue la oportunidad de optimizar la estructura, eliminando puestos duplicados entre ambas empresas (principalmente áreas de staff).

6.2.2. Características del Acuerdo y su Implementación

En diciembre de 2017, se firmó un acuerdo de intercambio societario entre el grupo parcialmente argentino (al que se llamará “BC”) y el grupo extranjero (“BP”), mediante el cual sus participaciones accionarias en ambas empresas serían contribuidas a una nueva empresa integrada de energía, que tiene como accionistas a BC (50%) y BP (50%).

A principios de 2018, y con motivo de la reestructuración societaria en línea con el acuerdo entre los accionistas, la compañía del Upstream celebró, como parte compradora, con la compañía del Downstream, como parte vendedora, un acuerdo definitivo para la TFC relativo a la refinación de petróleo crudo y al almacenamiento, distribución y comercialización de productos derivados del petróleo, incluyendo la totalidad de los activos, como así también la totalidad de los pasivos.

Vale la pena resaltar que se trató solo de un intercambio accionario, no implicó pagos en dinero ni una nueva inversión. Solo se revalorizó la participación societaria y se recalculó para la nueva empresa integrada. Tal como suele ser habitual, los accionistas no aportaron capital; lo que logra con este tipo de operaciones es financiamiento externo conveniente (a bajas tasas). A lo largo del período en que la empresa ha estado integrada, se han repartido utilidades, pero no hubo recapitalización.

En cuanto al papel que jugó la compañía accionista extranjera principal, fue el de validar la estrategia definida por BC. Por ser una compañía multinacional, ayudó a acelerar el posicionamiento que se buscaba. Fue importante puesto que sin su aprobación las compañías no se hubieran integrado, pero la iniciativa surgió del grupo BC. Asimismo, respecto a la conducción de la nueva empresa integrada, esto siguió estando en manos del grupo BC, con los controles

lógicos por parte de la compañía extranjera, con una impronta más corporativa, pero manteniendo el estilo de gestión de BC en la compañía del Upstream.

Desde que se anunció la integración hasta que terminó de implementarse (proceso que llevó varios meses), la comunicación a los empleados fue deficiente, generando mucha incertidumbre y desmotivación, en especial entre los colaboradores del Downstream, a la vez que se iban dando desvinculaciones asociadas a la integración de las áreas administrativas. Esto impactó en la predisposición de los empleados, dificultando la sinergia que se buscaba lograr. Esta etapa fue superada cuando terminó la reestructuración y los empleados percibieron estabilidad y seguridad en su fuente de trabajo.

Un desafío por lograr es una mezcla cultural equilibrada, que considere los diferentes conceptos sobre qué aspectos impactan de un lado y del otro del negocio. Existe un sentimiento negativo relacionado a la integración, en algunas áreas de refinería particularmente (Área técnica y Producción, en el área comercial un poco menos), respecto a que se ha visto más como una toma de control (take-over). Al ser una empresa integrada que tiene sus orígenes en el Upstream, en lo que se sigue trabajando y para lo que se han incorporado perfiles específicos en las segundas líneas de mando, es en que deje de gestionarse solo como una compañía del Upstream y lo empiece a hacer como una compañía integrada.

6.2.3. Perspectivas de Negocios

Tal como se menciona en la reseña informativa de los estados contables del año 2018, a partir de la TFC, la compañía pasó a ser una empresa integrada de energía (con actividades en el Upstream y el Downstream) lo que dio más robustez y equilibrio a sus actividades y la posibilidad de obtener beneficios adicionales a través de la mayor eficiencia operativa y comercial proveniente de la integración de actividades.

Como consecuencia de las variaciones macroeconómicas derivadas de la devaluación del peso respecto del dólar, los créditos por ventas del gas natural entregados por la compañía a las empresas distribuidoras correspondientes al período desde abril hasta septiembre de 2018 se cobraron parcialmente debido a que si bien la facturación, de acuerdo a lo previsto en los contratos, es en dólares; las distribuidoras han pagado a un tipo de cambio significativamente menor al vigente (alineado al considerado en la aprobación de sus tarifas). Los contratos firmados posteriormente con las distribuidoras contemplaron precios del gas natural para las entregas de gas a las distribuidoras desde octubre de 2018 hasta fin del año 2019 significativamente menores que los

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

previstos en el sendero de precios incluido en los considerandos de la Resolución N° 212/2016 del entonces MEMN.

Tal como se detalla en el estado contable del 2017, con respecto al Downstream, el balance de Gas Oil se estimó que continuaría deficitario, requiriendo importaciones especialmente para cubrir la demanda de generación eléctrica en los meses invernales, así como también el consumo del grado 3, más exigente en contenido de azufre. En naftas no era de esperar grandes desbalances y por ende las importaciones solamente se dieron para cubrir pérdidas de producción durante paradas por mantenimiento en la refinería.

Luego de la integración, el plan de inversiones en las áreas de Upstream operadas por la compañía siguió orientado principalmente al desarrollo de petróleo convencional en el yacimiento al sur del país y al desarrollo de reservorios de gas y petróleo no convencional en Neuquén. Asimismo, las áreas no operadas por la compañía en las que ésta tiene participación incluyen también inversiones significativas en el desarrollo de reservorios convencionales y no convencionales. En cuanto al Downstream el plan de inversiones se focalizó en el proyecto de ampliación de la refinería de Campana, que se encontraba en plena ejecución. Mediante dicho proyecto se fueron optimizando unidades existentes e instalaron nuevas unidades para dar mayor flexibilidad operativa, admitir futuras ampliaciones de la refinería, producir combustibles de mejor calidad y acompañar de manera más eficiente la demanda de combustibles actual, entre otros. Tal como refiere Liborio (2021), a partir del mencionado proyecto, la refinería se convirtió en la más tecnológica de Sudamérica.

La compañía se propuso mejorar sus niveles de excelencia operativa en la exploración y producción de hidrocarburos y en la refinación y comercialización de productos derivados, realizando sus mejores esfuerzos para aumentar su producción y la incorporación de reservas, acompañando de esta forma las necesidades energéticas del país. Asimismo, mantuvo su firme compromiso con la preservación del medio ambiente y con el cuidado de la salud y la seguridad de su personal y de sus contratistas como así también con las comunidades en donde opera, a través de sus programas de Responsabilidad Social Empresaria.

6.2.4. Efectos derivados de la Integración

A continuación, se presenta el análisis de las variables cuantitativas preseleccionadas tal lo descrito en el apartado 3.5.2., a los fines de evaluar el desempeño económico-financiero de las compañías previo y posterior a la integración. De forma de validar los resultados obtenidos, se

articulan con la información cualitativa recabada y expuesta en los puntos anteriores, lo que permitirá en la sección siguiente enriquecer el abordaje de las conclusiones.

6.2.4.1. Productividad

Como variables descriptivas de la Productividad, se han considerado el indicador EBITDA y la Rotación del Activo. La primera de ellas es un indicador de Rentabilidad ampliamente utilizado y mide el resultado operativo antes de amortizaciones con relación a los ingresos brutos del negocio (Ventas). Cuanto mayor sea, mayor será la rentabilidad y por tanto la ventaja competitiva; es decir, la evolución esperada es creciente. En cuanto a la Rotación del Activo, se define como el ingreso que la empresa ha sido capaz de generar (Ventas) con los activos de los que dispone. Se considera que si aumenta la ventaja competitiva la empresa genera mayores ingresos con sus activos, esperándose por tanto una evolución creciente.

EBITDA

Desestimando el valor sustancialmente menor durante el año afectado por la pandemia, en la Figura 13, se puede ver como este indicador muestra tendencia a la suba, de acuerdo con lo esperado, lo que implica que la empresa integrada privada del sector petrolero argentino está aprovechando más adecuadamente los recursos disponibles para generar mayores ganancias. No experimenta mayores costos debido a más controles o a la administración de una compañía de mayor envergadura, sino que logró como resultado costos inferiores, con relación a las Ventas, a los de las empresas separadas, por las causas relevadas en las entrevistas que se detallan a continuación.

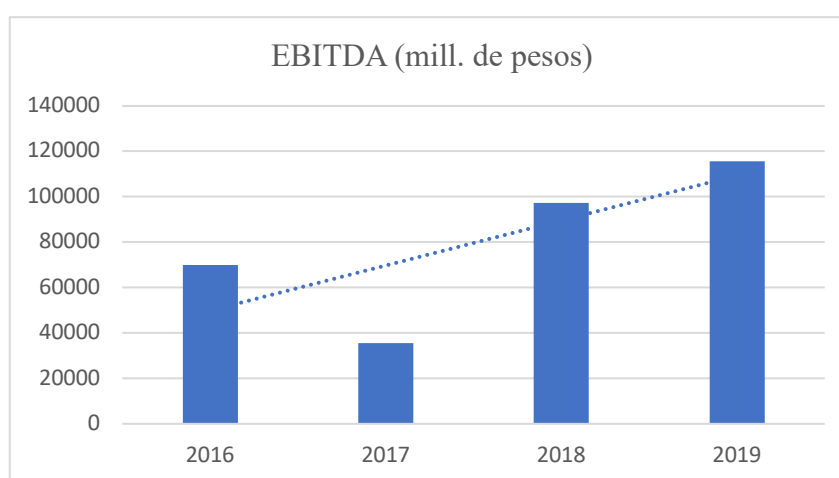


Figura 13 – EBITDA vs. Tiempo (desestimando 2020) – Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

Como surge de la bibliografía y se comprobó a través de las entrevistas, una de las ventajas de la integración son los ahorros impositivos por manejar dentro de una misma compañía las transferencias no solo de crudo sino también de gas, en lugar de que las mismas sean operaciones de compra-venta. Gran parte del crudo y todo el gas que utiliza la refinería es producción de la compañía del Upstream. Entonces, por ejemplo, la doble tributación por ventas interprovinciales, el 0,5 % del impuesto a los ingresos brutos que cobra provincia de Bs. As, o 0,7 % que cobra la provincia de Chubut, deberían representar un ahorro fundamental puesto que la facturación es importante.

Como también surgió en las entrevistas y se anticipó como una motivación, existe una optimización en la estructura organizacional relativo a la reducción de los puestos de soporte interno o staff, en áreas tales como Recursos Humanos, Finanzas, Planificación, Seguridad y Medio Ambiente. El gasto general por staff era superior al 12 % del costo operativo en la compañía del Downstream y en el Upstream aún mayor. Al integrarse, se realizó una revisión de esas áreas y se las integró, reduciendo considerablemente el número total de empleados y logrando un ahorro considerable. Tener áreas compartidas en una industria que tiene muchos altibajos es un beneficio, si bien en muchos casos puede perderse algo de experiencia útil.

Con respecto a la eficiencia en la gestión, ha sido visto como conceptualmente positivo para el negocio del Downstream pasar de una empresa casi de manejo familiar a una de manejo corporativo, a partir de la incorporación del grupo inversor extranjero. En función de poder responder a los accionistas y aumento de controles, fue necesario optimizar económicamente la operación y mejorar la programación de actividades.

Se generó una Economía de Escala, ya que se pudieron negociar mejores precios con los proveedores compartidos entre el Upstream y el Downstream, realizando compras por mayores volúmenes (por ejemplo, compra de caños, que se pueden utilizar tanto en la Refinería como en las instalaciones del Upstream). Esto y lo mencionado en los párrafos anteriores conllevan a la posibilidad de un posicionamiento competitivo por precio y liderazgo en costos.

No obstante, se podría mejorar aún más en la eficiencia asociada a la reducción de costos atendiendo a las particularidades de cada sector, de acuerdo con lo surgido en las entrevistas y tal como se detalla en los párrafos a continuación.

Por ejemplo, en la economía del Upstream es crucial que todas las compras se realicen de acuerdo con los procedimientos y se cumplan los contratos estrictamente, ya representan alrededor

del 99 % del costo operativo. Esto es así porque la materia prima tiene un costo despreciable para la compañía (menos de 10 USD por barril), tal como se comprueba al examinar las regalías pagadas al Estado (Secretaría de Energía, 2022). Pero se contratan muchas actividades como la exploración, perforación, construcción, entre otras.

Por otro lado, en una refinería, sacando el costo de la materia prima, las compras y contrataciones representan el 5 % del costo operativo, el 30 % del costo operativo es la energía, el 20 % es el mantenimiento y el 15 % son los salarios. En el Downstream, al ser una industria de alta especificidad (procesos complejos), no hay tantas opciones, por ejemplo, de piezas mecánicas o equipos, tal que amerite la implementación de procedimientos rigurosos y comités de aprobación para comprar. Por este motivo, se percibió como algo demasiado rígido y engorroso desde el lado del Downstream la aplicación de esos mecanismos para compra. Ese condicionamiento cultural de querer manejar estrictamente algo que solamente impacta en el 5 % del costo operativo, distrae a toda la organización del Downstream de lo que realmente importa, la Eficiencia Energética, tanto sea por el costo asociado como por el impacto ambiental.

Rotación del Activo

Con relación a la rotación del activo, en la Figura 14 se observa para la empresa integrada verticalmente valores ligeramente más bajos o similares a los valores promedio para las empresas no integradas a lo largo del periodo de estudio, siendo contrario a lo esperado inicialmente. Esto significa que proporcionalmente aumentaron un poco más los activos que las ventas o que no se está siendo tan eficiente para producir ventas con los activos disponibles.

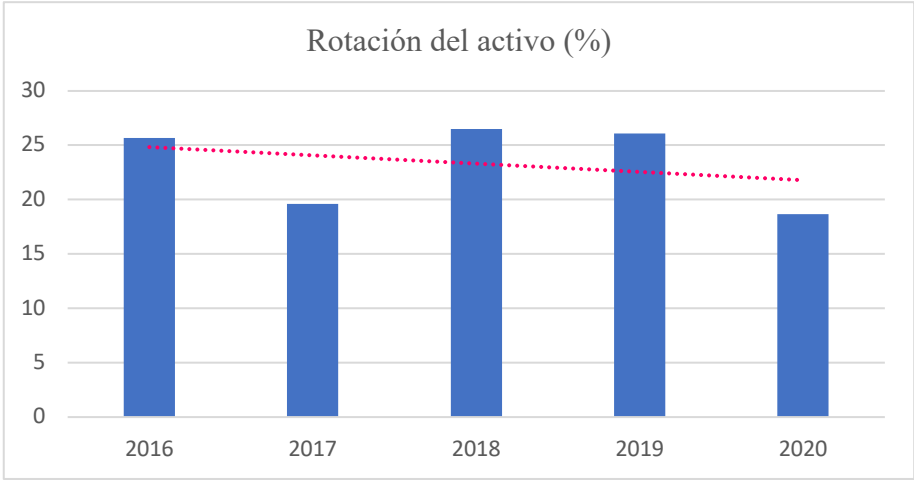


Figura 14 – Rotación del Activo vs. Tiempo – Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

Una explicación a este comportamiento se puede encontrar en la rigidez estructural y organizacional de las empresas integradas, que ralentiza la toma de decisiones, un problema en situaciones de incertidumbre con rápidos cambios en la demanda, lo que puede repercutir en unos menores niveles de ventas. En cambio, las empresas no integradas, con una estructura más ligera, ante niveles de ingresos no tan altos, cuentan con herramientas que agilizan la toma de decisiones y permiten incrementar los ingresos mejorando la rotación más rápidamente.

Como se detalló más arriba, este aspecto cultural surgió como punto de mejora en las entrevistas realizadas y se asoció a la necesidad de un proceso de toma de decisiones más acorde a cada área del negocio, como por ejemplo en el proceso de Comercialización, más ágil en el Downstream. Existen grandes diferencias entre administrar una red de 500 operadores más todos los clientes finales del Downstream, y gestionar las ventas de barcos de petróleo, que son pocas de gran volumen y que se venden “casi al mejor postor”.

En el Upstream puede ser apropiado que las decisiones sean uniformes o se mantengan por años; en el Downstream las decisiones “duran 1 minuto, que es el tiempo de la verdad mientras se está llenando el surtidor”, según palabras de una entrevistada. Por eso, la compañía integrada está trabajando en poder llegar con más agilidad a las necesidades de los usuarios finales, debido a que hay áreas enteras que no tienen esa habilidad. Es así como el trabajo del equipo de Marketing y Ventas en la compañía integrada ha sido impulsar que las decisiones se tomen con un “time to market” adecuado sin desprestigiar las condiciones de cumplimiento que la empresa requiere.

Otro ejemplo referido a la necesidad de diferenciar entre un sector y otro se da al considerar lo referido a Seguridad de Procesos y las personas. En el Upstream, los accidentes más comunes son los accidentes de tránsito, dadas las largas distancias que se recorren en los yacimientos entre instalaciones. En la Refinería costó muchísimo, no solamente hacer entender al personal que está expuesto a grandes riesgos, sino que hay otra seguridad que debe monitorearse aún más, que es la Seguridad de los Procesos. Un operario con una herramienta se puede lastimar un dedo, mientras que, si no se diseñó adecuadamente una instalación, puede explotar un equipo, con la posibilidad de morir varias personas dada la densidad de procesos y operadores en una refinería. Son distintas concepciones. La integración ha significado un avance del equipo de seguridad del Upstream en el Downstream, al que le costó mucho esfuerzo entender cuáles eran las prioridades. Luego de la integración había un gran número de personas controlando el tránsito en la refinería. Eso tiene sentido cuando se recorren muchos kilómetros por día en un yacimiento, pero en una refinería no debe ser la prioridad. En ese sentido, la integración no contribuyó positivamente, al menos en el

primer momento, porque se subestimó la experiencia colectiva del Downstream, que se traía desde los orígenes de la refinería.

6.2.4.2. Crecimiento

Dada la influencia que las economías de escala pueden tener sobre los costos de las empresas, resulta interesante la inclusión de variables relacionadas con el tamaño o el crecimiento empresarial (Sopena Canosa y Moreno Gené, 2017). Por tal motivo se han considerado siete variables relativas al tamaño de la Compañía.

La primera de ellas es el porcentaje de Activo Fijo en el Activo total. Una mayor o menor cantidad de activos fijos implica un mayor o menor número de propiedades, plantas y equipos puestos a trabajar a los fines de diferenciarse. Sin embargo, también existen trabajos que sugieren una mayor flexibilidad en empresas pequeñas para adecuarse a cambios de la demanda asumiendo menores costos (Sopena Canosa y Moreno Gené, 2017).

La segunda variable es el Capital de trabajo o Capital corriente, que suele analizarse para profundizar el estudio sobre la solvencia de una compañía. Es posible que el importe y el signo de esta variable por si solos no aporten información significativa; por eso es necesario analizar conjuntamente otros rubros de los estados contables (Fowler Newton, 2002). Tal es el caso del efectivo (“Caja”) y equivalentes respecto del activo corriente, que es la tercera variable que se analiza en este apartado. Esta variable podría resultar relevante en la Ventaja Competitiva porque un volumen mayor de Caja y equivalentes puede suponer una mayor capacidad de negociación de la empresa en el sector, tal como surgió en entrevistas.

La cuarta variable elegida relacionada con el crecimiento es la Participación en el Mercado, calculada como la relación entre las ventas de la empresa y las totales del sector para un determinado producto. Se entiende que una mayor cuota de mercado significa que la empresa está siendo elegida cada vez por más consumidores, lo que da cuenta de un incremento en su ventaja competitiva. En este caso, por practicidad y significancia, se han tomado solo los 4 productos principales destinados a consumidores finales: nafta súper, nafta premium, diesel común, diesel ultra.

Además se analizan dentro de esta categoría, tres variables típicas monitoreadas en las empresas petroleras. La producción de petróleo (Upstream) y la corrida de refinería (Downstream) son variables medidas y evaluadas constantemente para administrar estratégicamente estas empresas. La Renta Petrolera, evaluada en forma global, es además una variable macroeconómica

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

que afecta también a los Estados y a los consumidores, tal como se ha desarrollado en el apartado 5.2.2.

Porcentaje de Activo Fijo en el Activo Total

En la Figura 15 se observa cómo se ha incrementado la porción de activo fijo del activo total una vez instrumentada la integración vertical. Esto significa que una vez que las empresas individuales se integraron, se han realizado mayores inversiones experimentándose un crecimiento en su volumen de propiedades, plantas y equipos, evidenciado tanto por la continuación del proyecto de expansión de la Refinería como por inversiones en el Upstream (Vaca Muerta y otros yacimientos). Se espera que estas inversiones, a largo plazo y bajo una óptima utilización, incrementen la ventaja competitiva.

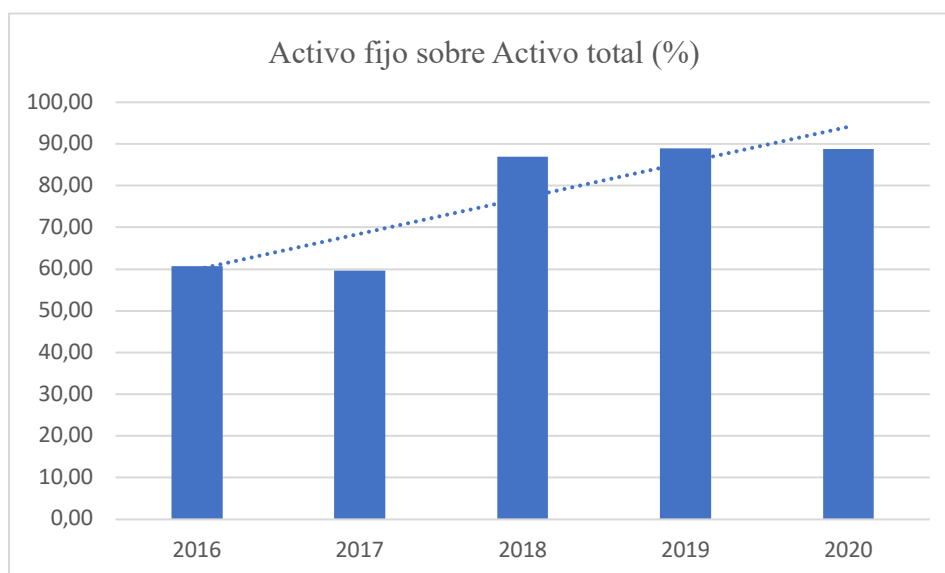


Figura 15 – Activo total vs. Tiempo – Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables

Capital de trabajo y Efectivo

Como puede verse en la Figura 16, tanto las empresas por separado como la empresa integrada presentaron valores de capital de trabajo negativos en el periodo estudiado; es decir, sus deudas de corto plazo son mayores a sus activos de rápida disponibilidad. Sin embargo, al examinar los valores de efectivo y equivalentes respecto al activo corriente en la Figura 18, se ve un aumento para la empresa integrada (valores superiores al 20 %) respecto al promedio ponderado de las empresas por separado (menor a 5 %).

Lo anterior permite concluir que el capital de trabajo decreciente está mostrando la mayor capacidad de la compañía integrada en tomar deuda de corto plazo respecto de las compañías por separado, y una mayor capacidad de cubrir rápidamente parte de esa deuda con efectivo si se requiriera.

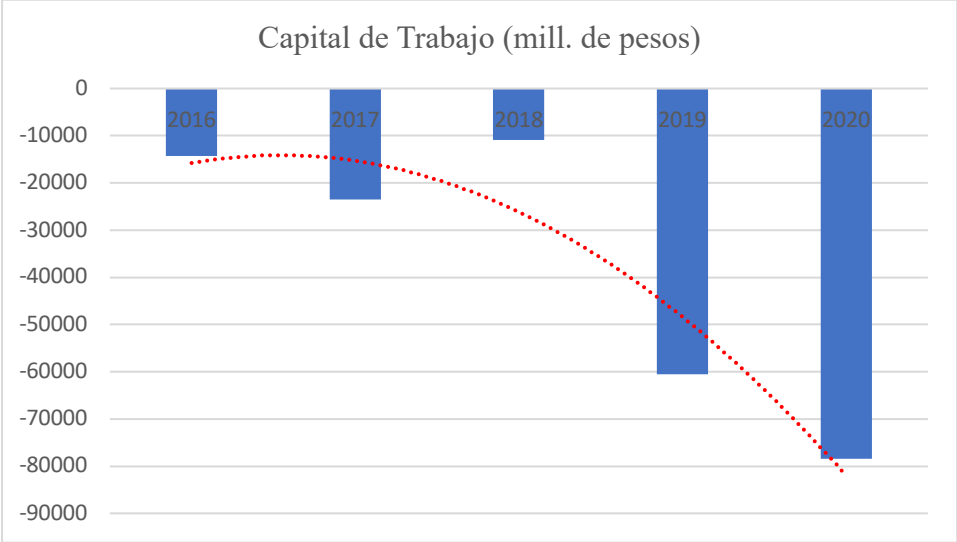


Figura 16 – Capital de Trabajo vs. Tiempo. Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables

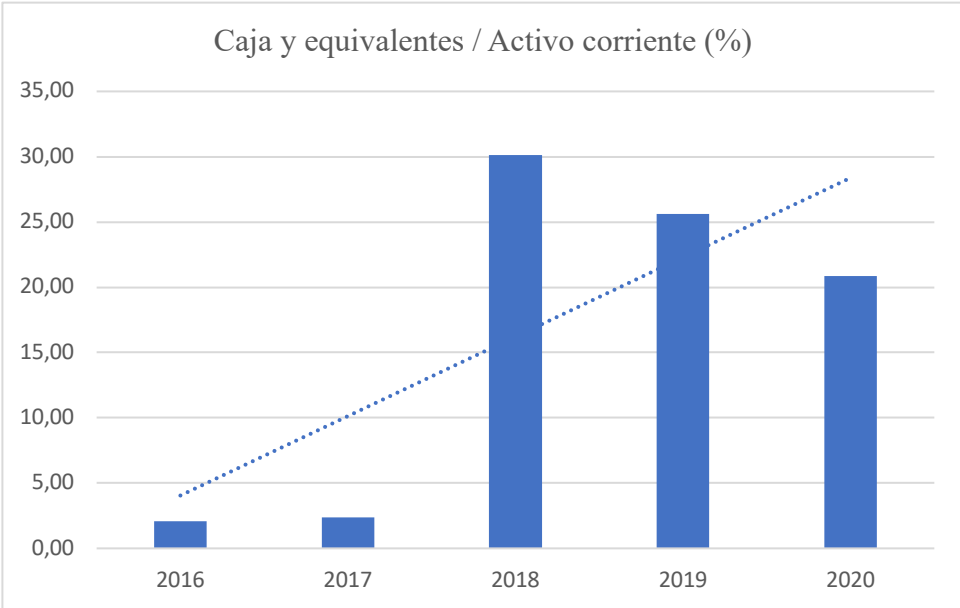


Figura 17 – Efectivo y equivalentes sobre Activo Corriente Vs. Tiempo – Fuente: Elaboración Propia en base a Estados Contables.

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

Participación en el Mercado

Como puede verse en la Figura 18, la empresa integrada ha mostrado unos valores ligeramente superiores de participación de mercado a lo largo de los años estudiados tanto para los productos regulares (nafta súper y diesel común), tanto como para los premium. En los párrafos a continuación se analiza en detalle como se fue dando ese incremento y sus causas.

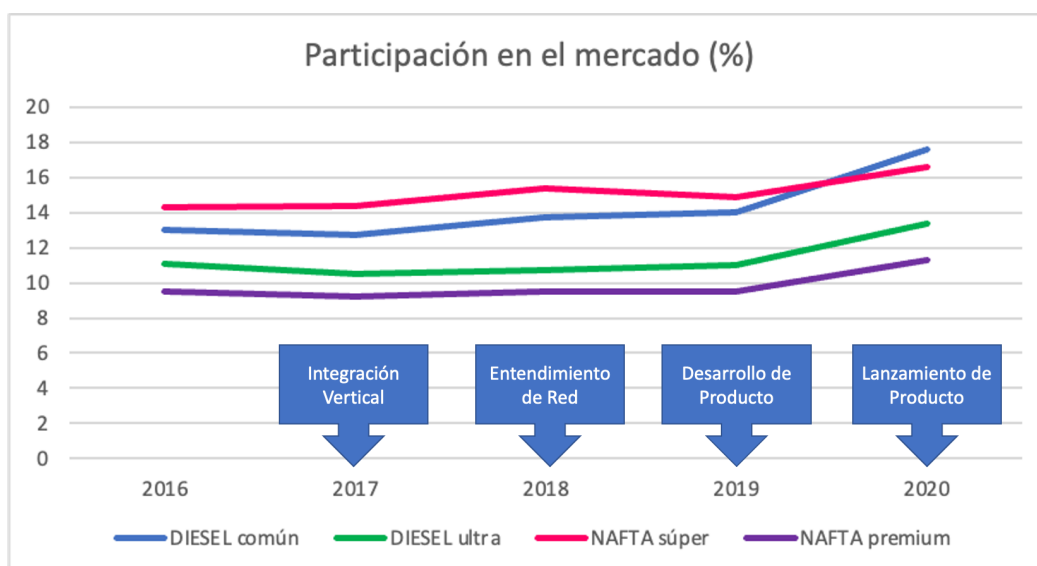


Figura 18 – Participación en el mercado de Naftas y Diesel vs. Tiempo y Acontecimientos importantes – Fuente: Elaboración propia en base a información estadística del Ministerio de Energía de la Nación

Como se puede observar en la figura anterior y fue consultado durante una de las entrevistas, durante el año 2020 fue muy importante el crecimiento de la participación en el mercado de los combustibles premium, alrededor de 2 puntos porcentuales (1,8 % para la nafta y 2,4 % para el diesel). El mismo se corresponde con el lanzamiento en marzo de 2020 de una nueva línea de combustibles premium, posicionada a través de publicidad y otras acciones de Marketing como el combustible que, luego de cargar 2 tanques, limpia el motor a nuevo brindando un desempeño del motor correspondiente. En 2019 se había realizado todo el trabajo de conceptualización y selección del nombre.

Antes de eso, el error que se cometió fue que se ponía el foco en el portafolio de aditivos, no en la marca; entonces se hablaba de “Protect”. Esta no era la marca del combustible. A través de estudios de mercado, se descubrió que el público en general no entendía la ventaja de los aditivos “Protect”. Por lo tanto, se decidió crear una nueva línea de productos con las características de limpieza y buena performance y así fue como se realizó todo un rebranding de los combustibles

premium. Se decidió hacer el lanzamiento en ese momento porque coincidía temporalmente con la puesta en marcha en la refinería de la planta de DHT en abril de 2020. Esta unidad que permite producir diesel calidad premium (grado 3⁵); el modelo económico anterior no lo permitía – se debía importar. En cambio, los principales competidores siempre habían producido esta calidad de diesel en el país.

Es interesante ver el paralelismo entre los números de la participación en el mercado y lo que se ha venido haciendo desde las áreas de Marketing y Ventas, desde que se concretó la integración:

- Se terminaron todos los rebranding, esto es, el cambio de imagen y marca de las estaciones de servicio que quedaban con el nombre de la empresa anterior a la nueva marca. Se decidió adelantar un año de lo que se estipulaba por contrato.
- Se lanzó un producto nuevo, tanto en el segmento nafta como en diesel, como ya se mencionó más arriba.
- Se hizo un reposicionamiento de la marca con la campaña “Vení adónde vamos”, un concepto que engloba dos de los fundamentos más importantes de la marca: la innovación como parte de su ADN y el progreso conjunto. “Vení adónde vamos” propone a la marca como un norte, un concepto cercano que invita al futuro.
- Se realizó un cambio muy significativo en los sistemas de información. Hasta ese momento, los sistemas que estaban disponibles eran los de la empresa anterior, que eran funcionales a una necesidad de hace 20 años atrás. Entonces, por ejemplo, si se requería lanzar una promoción, no se conocían los puntos de ventas adecuados para; si se quería hacer marketing uno a uno, no se tenía el lago de datos para poderlo hacer, etc. Con el nuevo sistema, todo esto fue posible.
- Se implementó una estrategia de desarrollo de red de estaciones de servicio mucho más selectiva. Se venía creciendo entre 20 y 30 estaciones de servicio por año aproximadamente. La red tenía una distribución de Gauss con una media muy orientada hacia las estaciones chicas. Las estaciones de servicio que se embanderaban eran muy

⁵ Es un combustible especialmente dirigido a motorizaciones Diesel basado en los lineamientos mundiales más exigentes, asegurando así un bajo contenido de azufre (menor a 10 ppm). Su exclusiva formulación satisface las exigencias de vehículos equipados con tecnología Euro V. Este producto cumple con la Ley 26093/06, con la Resolución 1283/06 y sus modificatorias 478/09 y 5/16 de la Secretaría de Recursos Hidrocarburíferos.

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

chicas con un throughput⁶ promedio menor a 200. En cambio, el principal competidor privado tenía un throughput promedio de 400 y la compañía con capitales mayoritariamente estatal un promedio de 500. A partir de la integración, se realizó un análisis de la red y se llegó a la conclusión que esas bocas en épocas de crisis y recesión impactaban negativamente en la imagen ya que no se adherían a los programas de marketing, no acompañaban la estrategia de estandarización propuesta por la compañía y era necesario otorgarles mucho crédito. Es decir, en el proceso de construcción de imagen que se estaba llevando a cabo, el socio fundamental, que es la red de estaciones de servicios, la estaba tirando para abajo. Entonces se empezaron a dar de baja algunas de esas bocas más chicas de una forma diplomática; por ejemplo, no se les renovaba el contrato a la fecha de vencimiento del mismo. Y las bocas nuevas que se empezaron a sumar, se buscaron con un punto de entrada distinto al de antes. Si tienen throughput menor a 300, excepto que sea un operador multi-site⁷, no se incorporan. La estrategia adoptada fue traer bocas más grandes en lugares estratégicos donde sea difícil canibalizar ese throughput por boca. También se está poniendo el foco en el premium mix⁸, ya que existen mayores incentivos cuanto mayor es este valor.

Todos estos cambios estructurales se empezaron a hacer efectivamente cuando hubo un cambio en la Dirección, y eso fue a partir de la integración. Todo lo que se había avanzado en los anteriores 5 años con las dos empresas separadas, no fue tan efectivo como cuando hubo una dirección común. Se perdieron muchos años que en el desarrollo de una marca es mucho tiempo.

En la Figura 18, se puede ver el impacto de cada acción detallada en la Participación en el Mercado. Si bien se ve un incremento a lo largo de todos los años mostrados, el hecho que impactó aumentando considerablemente esta variable fue el lanzamiento de los combustibles premium en 2020.

Se prevé que este crecimiento continúe ya que en marzo de 2021 se lanzó un nuevo diesel. Este es un diesel distinto que apunta solo a mejorar performance. La expectativa es que se vea incrementada la participación en el mercado porque todo el diesel Premium va a salir por dos

⁶ Volumen vendido mensual de combustible en m³.

⁷ Punto de aprovisionamiento de distintas formas de energía.

⁸ Proporción entre combustibles grado 2 y grado 3 que vende una estación de servicio.

canales. En cambio, respecto a las naftas se va a mantener un único producto premium, ya que la nueva planta de naftas de mayor calidad recién se prevé su puesta en marcha para fines de 2023.

Asimismo, se mejoró el posicionamiento de la marca a partir de las campañas que lograron incorporar en el público la idea de empresa más grande integrada. Influyó el prestigio histórico que tenía el grupo accionario argentino en la Patagonia y eso devino en que al ampliar la red de estaciones de servicio, comprando parte de las que dejaba otra compañía en el sur, se haya realizado apalancamiento de ese posicionamiento relativo alto.

Por otro lado, a partir de la integración, la Compañía se ha empezado a mostrar como un buen vecino de las comunidades en las que se desarrolla. Ese fue un aspecto positivo heredado directamente del Upstream, ya que ese sector tiene mayor condena social por el impacto sobre la fauna y flora de los yacimientos que explotan, porque implica muchas veces talar árboles, reubicar pueblos originarios, etc. Muy distinto a lo que pasa con las compañías del Downstream, que siempre vieron su retribución social como suficiente debido a la cantidad de empleo que generaban e impuestos pagados. La acción de Responsabilidad Social Empresaria es fundamental para subsanar o mitigar el impacto negativo que genera cualquier empresa petrolera. Esto también mejoró el posicionamiento de la marca.

Producción de Crudo, Corrida de Refinería y Renta Petrolera

Tal como puede verse en las Figuras 20, 21 y 22, las tres variables muestran un ascenso en la empresa integrada, si bien una caída en 2017, que puede deberse al comienzo de la liberación del mercado e ingreso a la competencia de los traders. Podría asumirse que esa tendencia a la baja se hubiera mantenido en caso de haber permanecido ambas empresas separadas.

El incremento de la corrida de Refinería y su consecuente apalancamiento de la producción de crudo es consistente con lo declarado por los entrevistados respecto a la principal motivación de la integración vertical de alocar la producción de crudo. La Refinería procesa una mezcla típica de 85 % del crudo pesado, producido por la compañía en su yacimiento convencional del sur del país, y 15 % de crudo Medanita, muy similar y, por lo que suele ser reemplazado por el crudo no convencional de Vaca Muerta, que también produce en sus áreas concesionadas de esa formación.

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

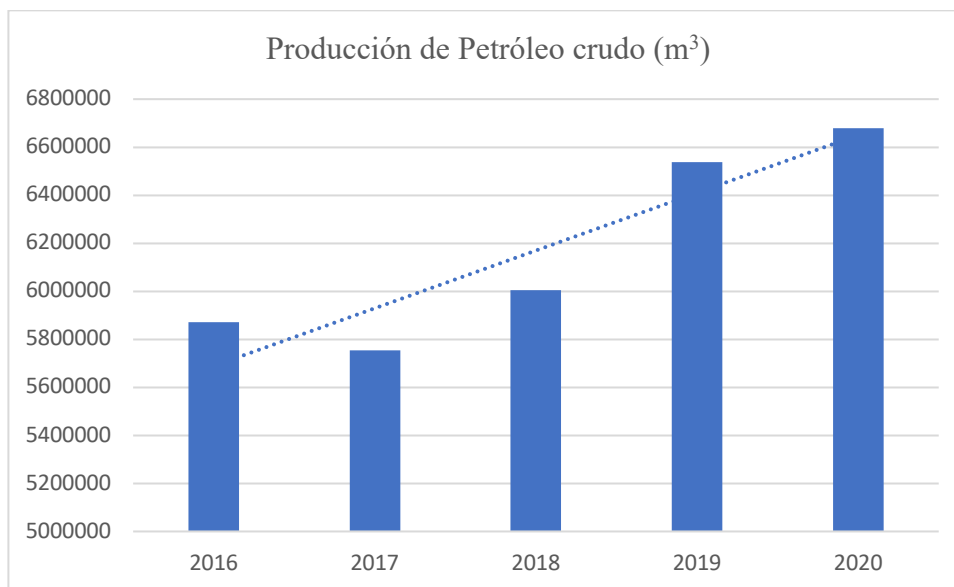


Figura 19 – Producción del Petróleo crudo⁹ – Fuente: Elaboración propia en base a información estadística del Ministerio de Economía de la Nación

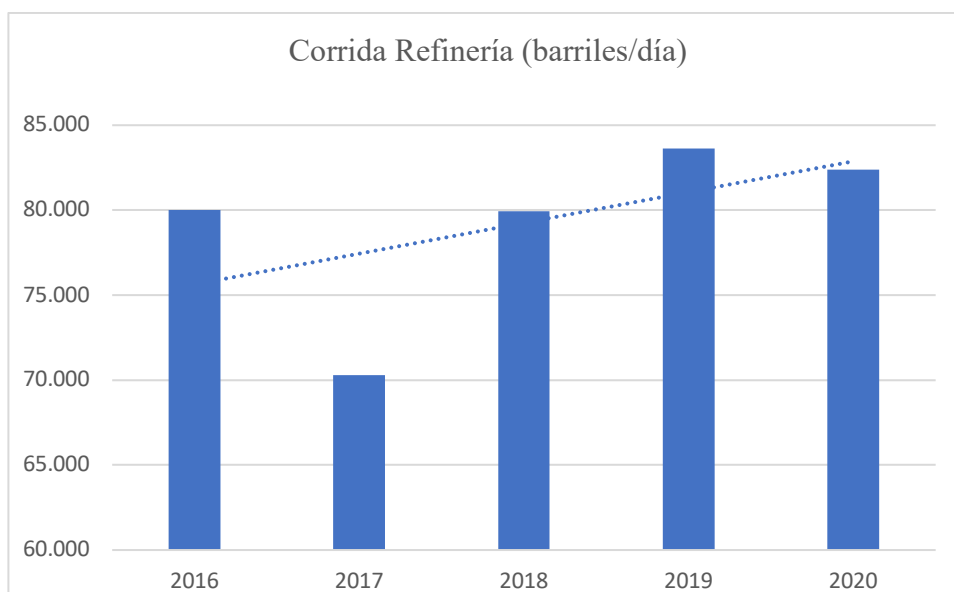


Figura 20 – Corrida de Refinería – Fuente Elaboración propia en base a información estadística del Ministerio de Energía de la Nación

⁹ Considera condensado, gasolina estabilizada, recuperación asistida, producción primaria, secundaria y no convencional.

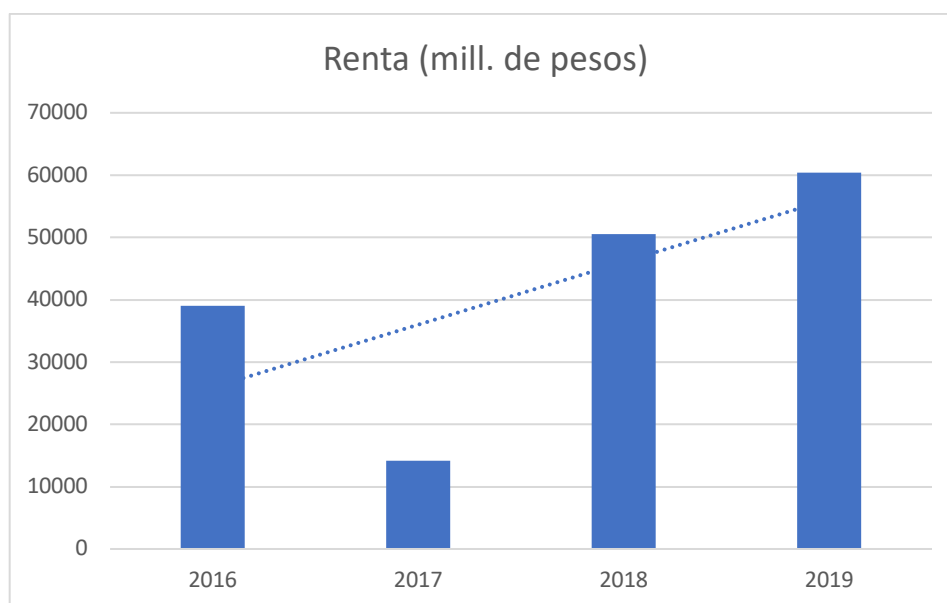


Figura 21 – Renta petrolera (desestimando 2020) – Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables

Vale la pena destacar que la renta petrolera para el año 2020 fue negativa, es decir, la actividad de la compañía arrojó resultado negativo o se incurrió en pérdidas (no se ganó dinero). Por tal motivo, no se consideró dicho valor en el gráfico. La causa de este fenómeno fue la pandemia por COVID-19, cuyos principales efectos sobre los resultados de la compañía fueron:

- Disminución en los precios de venta de exportación comparados con el año 2019, (en 2020 el precio del crudo Brent en dólares se redujo 33% con relación al año anterior).
- Reducción en el volumen de ventas de productos refinados en Argentina, pertenecientes al segmento Downstream de aproximadamente 19% considerando los últimos 9 meses de 2020 respecto del mismo período del año anterior.

Si bien se han producido caídas en la actividad durante el período de aislamiento, se han implementado las medidas necesarias para no ver afectada significativamente la producción, tal como se mencionará más adelante.

6.2.4.3. Liquidez

Se ha considerado conveniente incluir en el análisis dos variables de carácter financiero. La primera de ellas es la Liquidez, que muestra la relación entre el activo y el pasivo corrientes, y expresa la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas de corto plazo. Una mayor liquidez sugiere una mayor capacidad de la empresa para acometer mayores inversiones sin

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

necesidad de endeudamiento, que en condiciones productivas óptimas incidirán en mayor ventaja competitiva.

En la Figura 22 se muestra el comportamiento evidenciado de la liquidez a lo largo del tiempo. Se observa que esta variable para la empresa integrada resulta ser menor que la de las empresas no integradas a lo largo de todo el periodo estudiado. Para poder concluir al respecto, se incorpora al análisis el monto de efectivo destinado a adquisición de propiedad, planta y equipo y de activos intangibles.

Como se observa en la Figura 23, en 2018 y 2019 se observa un incremento en el efectivo destinado a compra de propiedad, plantas y equipos, lo que se correlaciona con la caída de la liquidez observada en el Figura 22. Es decir, la inversión en activos fijos posterior a la fusión fue consistente con la reducción aludida en la liquidez. Este comportamiento evidencia la decisión de la empresa integrada de invertir parte de su liquidez en los activos necesarios para diferenciarse de la competencia, incrementando su ventaja competitiva. Es decir, ha transformado su activo corriente en activo no corriente.

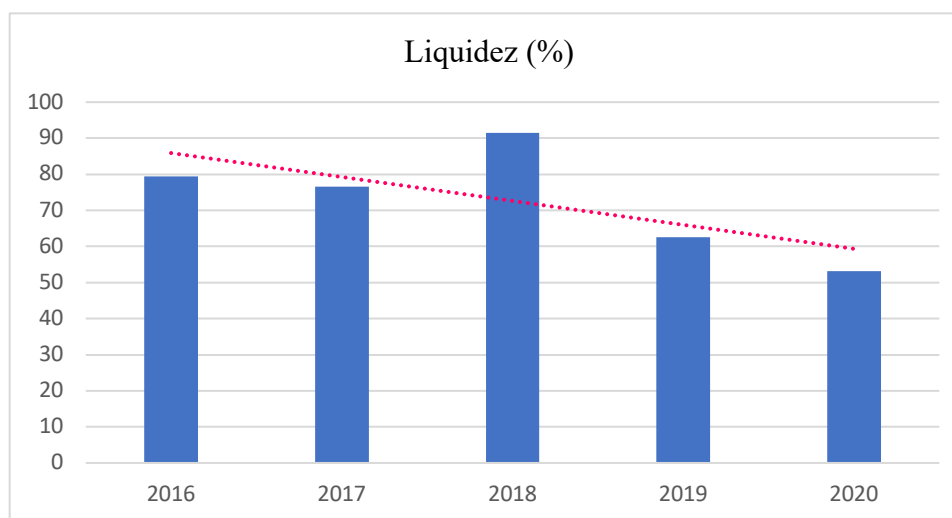


Figura 22 – Liquidez vs. Tiempo – Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables

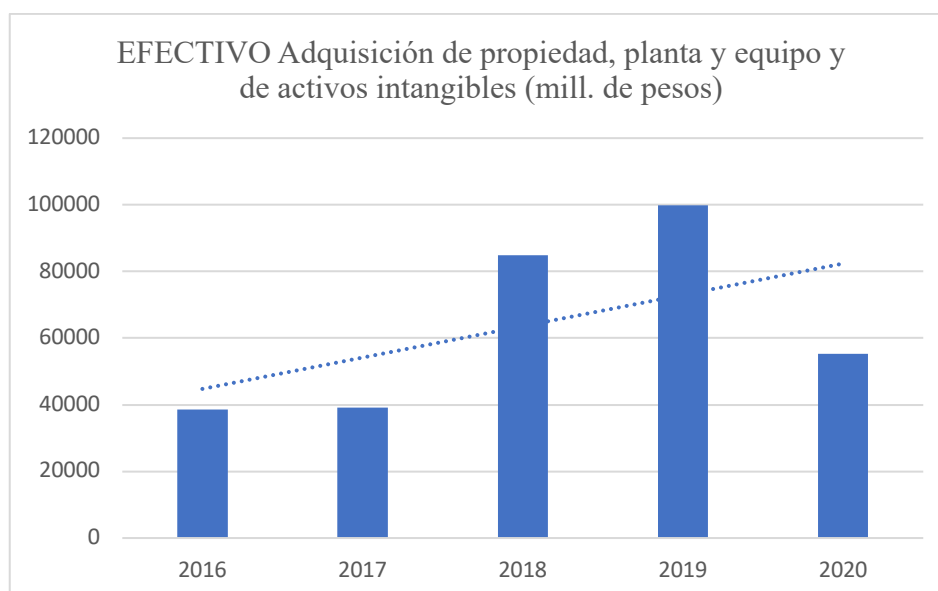


Figura 23 – Efectivo destinado a la adquisición de propiedad, planta, equipos y activos intangibles vs. Tiempo – Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables

En este sentido, puede mencionarse lo surgido en las entrevistas referido a la sinergia entre el know-how de ambas empresas. Por ejemplo, para la gestión de grandes proyectos se creó una nueva vicepresidencia que reúne personal proveniente de Upstream y del Downstream. En la misma se combinan las experiencias, estándares y conocimientos de ambas áreas en la ejecución de nuevos proyectos, de manera de ejecutar diseños óptimos. Sin embargo, se debe evitar imponer normas o criterios cuando no son aplicables.

Vale la pena mencionar además que la empresa integrada puso el foco en innovación y eso se transluce tanto en Upstream como en Downstream. En este sentido, se creó una Dirección de Tecnología y una Dirección de Innovación, para lo cual se mezclaron los recursos, ya que los perfiles indicados para cada posición se tomaron de ambas compañías. Además, la integración jugó a favor de la atracción de nuevos talentos para cubrir las nuevas vacantes, ya que fue más fácil conseguir nuevos candidatos para una compañía que ofrece mayores posibilidades de crecimiento profesional en cualquiera de los sectores.

6.2.4.4. Endeudamiento

La segunda variable financiera por analizar, el Endeudamiento, muestra la proporción de recursos que provienen de terceros respecto del total de recursos de los que dispone la empresa y es un indicador de su solvencia. Para un acreedor, es mejor que los activos de un deudor estén financiados con su patrimonio que con deuda (Fowler Newton, 2002).

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

Sin embargo, la construcción de una ventaja competitiva no depende de la forma elegida por los accionistas sobre cómo financiar el negocio, con capital propio o con capital ajeno; sino de la capacidad de gestionar tal financiamiento.

Según declaraciones recabadas en entrevistas, cuando además de producir crudo, se refina y se tiene una red de distribución de combustibles, eso permite ser un jugador de mucho más peso para influir en la toma de decisiones de la industria y estar sentado en una mesa distinta que solo participando en un lado del negocio. Además, con muchas partes interesadas, como bancos, provincias, etc., ser una empresa integrada y tener un volumen relativo mayor, permite obtener mayores beneficios. Entonces claramente existe una ventaja de posicionamiento en este sentido. Por ejemplo: la nueva compañía integrada tiene más posibilidades de pedir créditos al extranjero o locales a mejores tasas. En este sentido, el año 2020 fue un buen ejercicio de adaptación ágil a los cambios, al momento de reaccionar frente a la pandemia, en el cual se tuvo en cuenta cómo gestionar el negocio del Downstream y sus peculiaridades y se accedió tempranamente a créditos bancarios para poder mantener la operación.

Es decir, una de las sinergias de la integración es el aumento de la solvencia o una mayor capacidad para tomar nueva deuda o negociar mejores condiciones, lo que le permitirá a la empresa construir ventaja competitiva.

En la Figura 24 se muestra el comportamiento evidenciado por el endeudamiento a lo largo del tiempo de estudio. Se observa cómo, al integrarse las compañías, esta variable creció. La empresa integrada incrementó sus niveles de endeudamiento, pero, producto de su mayor tamaño, de forma apacible. Esto, a su vez, es una ventaja si se requiere acceder a nuevos préstamos para financiar futuras inversiones.

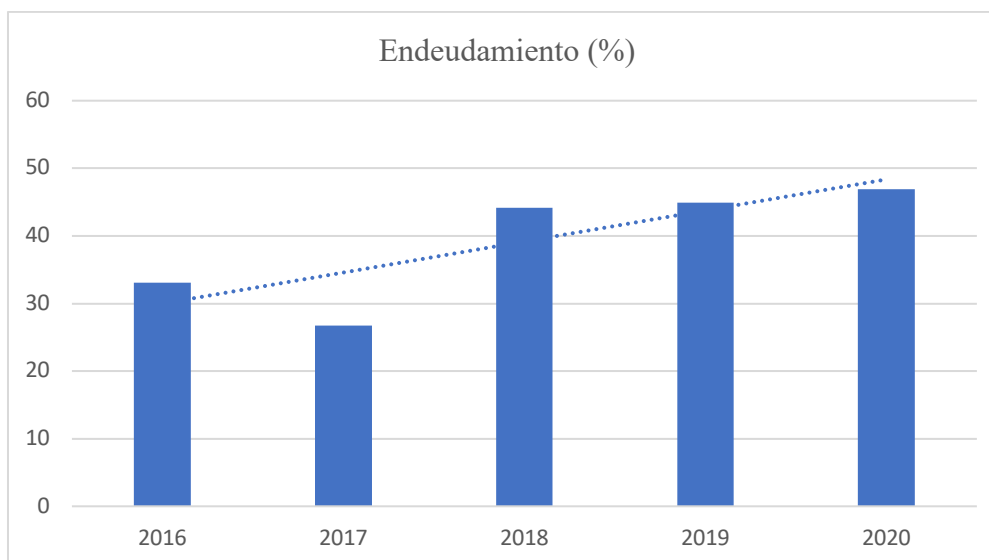


Figura 24 – Endeudamiento vs. Tiempo (desestimando 2020) – Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables

Tanto lo observado respecto a la Liquidez como al Endeudamiento, es coherente con la política de Gestión del Capital, a detallar en el apartado 6.2.5, que lleva adelante la compañía. La misma tiene el objetivo de operar con prudencia financiera, buscando una rentabilidad razonable manteniendo al mismo tiempo una calificación de crédito sólida y ratios de capital saludables para poder sustentar sus negocios. Dicha política incluye la consideración de varios factores, incluyendo entre ellos: (i) los cambios en las condiciones macroeconómicas, (ii) las diferentes estrategias de financiación, (iii) los costos del financiamiento y (iv) el eventual impacto de cambios en el fondeo y liquidez de las actividades operativas y comerciales.

6.2.4.5. Diversificación

Como variable representativa de la diversificación, en una primera instancia se seleccionó el volumen de exportaciones, entendiendo que esta actividad es central en el sector del Trading o Midstream, donde los jugadores fuertes son las compañías traders. Se apunta no solo a una diversificación de actividades, si no de mercados. Lo esperable era que, en el nuevo contexto de comienzo de apertura o liberación del mercado de hidrocarburos, esta variable hubiera aumentado, siendo esto fuente de ventaja competitiva, por dar mayor reconocimiento internacional e ingresos, que pueden traducirse en inversiones y, consecuentemente, en ventaja competitiva.

Si se observan los valores de toda la serie en la Figura 25, las exportaciones disminuyeron con la empresa integrada. Sin embargo, es notable el impacto del inicio de la apertura al comercio internacional que tuvo lugar en el país en 2017 y la evolución del precio del barril de crudo Brent, el cual después de llegar a un mínimo promedio anual de US\$ 45 por barril en el año 2016, se

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

incrementó en 2017 a US\$ 54 por barril y a US\$ 71 por barril en 2018. Esta recuperación del precio internacional del crudo se refleja rápidamente en las exportaciones de la compañía, que representaron en 2018 alrededor del 46 % de su volumen de producción de crudo pesado, según los estados contables de ese año. El precio de exportación promedio del crudo Escalante de 2018 fue de US\$ 67 por barril.



Figura 25 – Exportaciones Vs. Tiempo – Fuente: Elaboración Propia en base a información estadística del Ministerio de Energía de la Nación

A pesar del Decreto N° 793/2018 del Poder Ejecutivo Nacional que establecía, como se anticipó, una retención general del 12% a las exportaciones de bienes desde Argentina con vigencia desde el 4 de septiembre de 2018 hasta el 31 de diciembre de 2020, con un tope de cuatro pesos por cada dólar de valor FOB exportado, en 2019 se siguió por el sendero de crecimiento. En 2020 se observa una ligera caída respecto a 2019, fruto de la caída de consumo, exceso de oferta y consecuente caída del precio internacional ocurridos en el contexto de la pandemia por COVID-19.

La explicación que se encuentra para el incremento es la sinergia generada entre ambas compañías. El Downstream se ha especializado en los últimos años en operaciones de importación de crudo y combustibles para abastecer lo que la refinería no tenía capacidad de producir (diesel grado 3 principalmente, necesario antes de la implementación del Proyecto de Expansión). Esta fortaleza desarrollada por el Equipo de Suministros, integrado luego de la fusión, fue fundamental para lograr el incremento de exportaciones que evidencian las estadísticas y que permitía el mercado del 2017 al 2019.

Además, vale la pena destacar la tendencia a la baja que puede observarse los primeros años del análisis (2016 – 2017) que corresponden a las empresas separadas. Se puede suponer que las exportaciones hubieran evolucionado a la baja de haber continuado las empresas operando de esa forma.

Con respecto a la evolución de las importaciones de crudo, tal como puede observarse en la Figura 26, la tendencia es contraria a la observada para las exportaciones, de acuerdo con lo esperable. La variable muestra una caída constante en todo el período analizado, resultando nula en los dos últimos años.

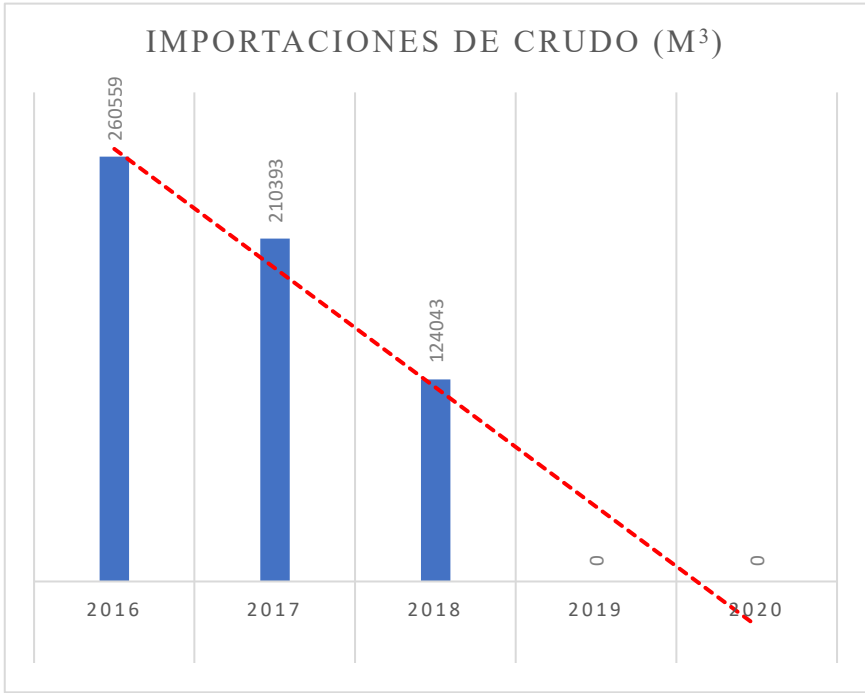


Figura 26 – Importaciones Vs. Tiempo – Fuente: Elaboración Propia en base a información estadística del Ministerio de Energía de la Nación

Este comportamiento es consistente con el incremento de producción de crudo observado, que puede haber cubierto la necesidad de importarlo desde otros mercados para hacer frente a los contratos con terceros, y a la ventaja de abastecer a la refinería propia, de acuerdo con la lógica estratégica de la integración.

Otro aspecto que hace a la diversificación, surgido de la observación participante, a partir de comunicados de los directivos y desarrollo de proyectos en energías alternativas, se evidencia en el objetivo estratégico de convertirse de una Empresa Petrolera a una “Empresa de Energía”, según palabras textuales del CEO de la compañía. Tal como declaró en una entrevista a un diario nacional, la transición energética se ve incorrectamente como un modelo que propone una única

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

solución. Plantea la necesidad de buscar una solución heterodoxa, en la que el mix de energías de diferentes regiones evolucione a través del tiempo a distinta velocidad en cada región.

En 2002, se celebró un contrato de aprovisionamiento de petróleo crudo con la petrolera estatal y OilTanking Ebytem S.A. (“OTE”). La primera recibe y transporta el petróleo entre la terminal Puerto Rosales y la terminal Brandsen a través del oleoducto Puerto Rosales – La Plata. OTE recibe, almacena, mezcla y bombea el petróleo en la terminal Puerto Rosales y opera las instalaciones de almacenamiento, bombeo y transporte del petróleo desde la terminal Brandsen a través del oleoducto Brandsen – Campana para su entrega en la refinería de Campana. Este contrato tiene una duración de 240 meses, por lo que se vence en 2022. En ese momento, el oleoducto pasará a estar completamente bajo el control de la compañía integrada. La intención es mantener el 100 % de dicho control (propiedad y operación). Esto es un ejemplo, entre otros, de cómo la integración potencia nuevos negocios. Esa operación va a estar a cargo del área de Almacenamiento de la Refinería, eliminando así el costo de pagarle a un externo por bombear el crudo y aumentando así la eficiencia.

6.2.5. Gestión del Riesgo Financiero

Existe un apartado especial referido al tema Riesgo Financiero en los estados contables consolidados de la compañía, tanto previo como posterior a la integración. En el curso normal de sus negocios, la misma gestiona activamente los riesgos financieros a los que está expuesta como consecuencia natural del desarrollo de sus operaciones.

Los riesgos financieros a los que se hace referencia son los siguientes:

- a. Riesgo de Mercado
 - i. Riesgo asociado a tasas de interés
 - ii. Riesgo asociado a tipo de cambio
 - iii. Riesgo asociado a precio de commodities
- b. Riesgo de Crédito
- c. Riesgo de Liquidez

A continuación, se describen los procedimientos utilizados en la administración de los distintos tipos de riesgos enumerados.

b. Riesgo de Mercado

i. Riesgo asociado a Tasas de Interés

Este riesgo se refiere a que el valor razonable o el flujo de efectivo futuro de ciertos instrumentos financieros fluctúen en función a los cambios que se produzcan en las tasas de interés de mercado de acuerdo con los distintos tipos de vencimiento y divisas en las cuales se haya tomado un préstamo o invertido el dinero en efectivo.

El principal instrumento financiero que puede verse afectado como consecuencia de variaciones en las tasas de interés es la deuda financiera de largo plazo con tasa de interés variable. La Dirección busca mantener niveles de endeudamiento y ratios financieros razonables y una proporción de deuda de corto y largo plazo y de tasas fijas y variables flexibles tanto en dólares como en pesos adecuados a las circunstancias.

La estrategia de la Compañía para cubrir el riesgo de tasas de interés se ha basado en la atomización de contrapartes financieras, la diversificación de los instrumentos y fundamentalmente los plazos de vencimiento de los préstamos. Se consideró para dicho portafolio los distintos niveles de interés a lo largo de la curva de tasas en pesos o dólares y los importes en función de las expectativas respecto al comportamiento de dichas variables y el momento esperado de los futuros desembolsos correspondientes a las inversiones a ser financiadas.

La deuda a tasa de interés variable para operaciones en dólares y en pesos, respectivamente, depende básicamente de las oscilaciones de las tasas LIBOR y Badlar Privada (tasa de interés promedio pagada por bancos privados argentinos para depósitos en pesos de más de un millón de pesos).

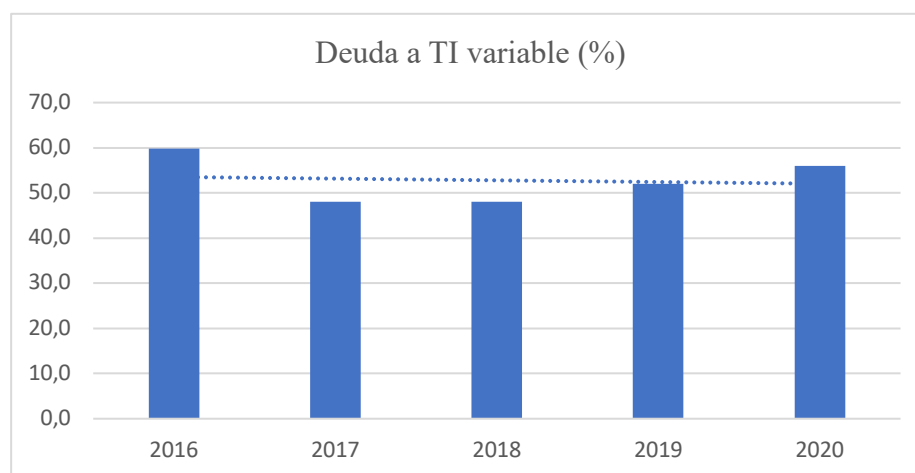
En cuanto a los activos financieros, además de los créditos de naturaleza comercial los cuales poseen una baja exposición al riesgo de tasa de interés, se incluye principalmente depósitos a la vista, cuotas parte de fondos comunes de inversión del tipo “money-market” o renta fija de corto plazo y títulos públicos.

Las variaciones en las tasas de interés pueden afectar al ingreso o gasto por intereses de los activos y pasivos financieros referenciados a una tasa de interés variable; asimismo, pueden modificar el valor razonable de activos y pasivos financieros que devengan una tasa fija de interés.

Si bien los porcentajes de deuda a tasa de interés variable no cambiaron considerablemente, tal como puede observarse en la Figura 27, en el período analizado se evidencia que producto de

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

la inestabilidad económica este riesgo fue creciendo, como se verá a continuación, contrario a lo que se observó cualitativamente y se mencionó más arriba.



**Figura 27 – Porcentaje de deuda a tasa de interés variable en el período analizado –
Fuente: Elaboración propia en base a estados contables consolidados**

En la Figura 28 se puede observar cómo aumenta el resultado antes del impuesto a las ganancias por una disminución de 100 puntos básicos en las tasas de interés aplicable sobre la deuda financiera no corriente que devenga tasa de interés variable. Los valores utilizados en el gráfico surgen de un estudio de sensibilidad mostrado en los estados contables. Ante disminución de la tasa de interés, el impacto es positivo (ganancias). De acuerdo con lo esperable, al estar las empresas integradas las ganancias aumentan ante una caída de la tasa de interés. Pero lo contrario también es cierto: al aumentar la tasa de interés, las pérdidas aumentan (mismo valor absoluto, cambio de signo).

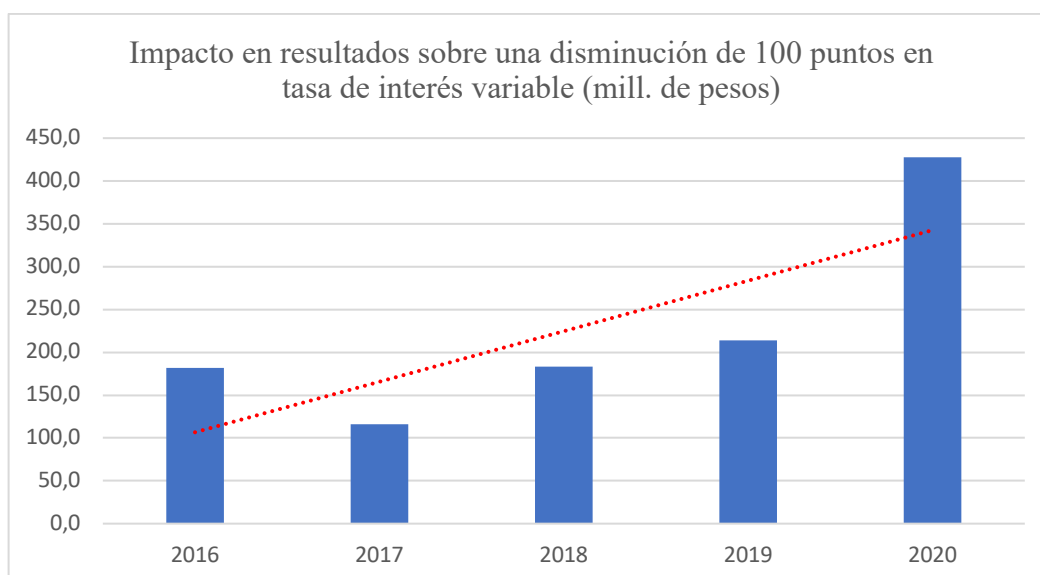


Figura 28 – Efecto anual en resultados antes del impuesto a las ganancias de una disminución de 100 puntos básicos en las tasas de interés variable aplicable sobre el pasivo no corriente – Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables

ii. Riesgo asociado a Tipo de Cambio

La Compañía está expuesta principalmente a fluctuaciones de tipos de cambio entre el peso y el dólar. Para disminuir el impacto de estas fluctuaciones, la Compañía administra sus activos y pasivos monetarios alineándolos a la misma moneda en que genera sus ingresos, los cuales están en gran parte ligados al dólar.

La Compañía también está expuesta a la variación del tipo de cambio entre el dólar y el peso en el proceso de conversión de sus estados financieros de la moneda funcional, que es el dólar, a la moneda de presentación, que es el peso.

Tal como puede verse en la Figura 29, se evidencia numéricamente a través de un estudio de sensibilidad que para una devaluación del 10 % del peso respecto al dólar se incrementan las ganancias en el período que la compañía ha estado integrada.

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”



Figura 29 – Impacto en resultados de una devaluación del 10 % del peso respecto al dólar.

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables

iii. Riesgo asociado a Commodities

La Compañía se ve afectada por las fluctuaciones de los precios de los productos que vende, los cuales se determinan por la oferta y la demanda de estos, como así también por las regulaciones gubernamentales referidas a precios, impuestos, gravámenes y otros factores.

Las ventas netas de la Compañía están en consecuencia sólo parcialmente influenciadas por las fluctuaciones de los precios del mercado internacional ya que los precios locales y los precios de exportación netos de retenciones responden principalmente al mercado y a las regulaciones domésticas.

En cambio, las disminuciones significativas o prolongadas de los precios locales o internacionales de los hidrocarburos o de los productos de petróleo refinado podrían tener un impacto adverso significativo sobre la actividad, los resultados de las operaciones y la situación patrimonial.

c. Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito consiste en la posibilidad que la Compañía sufra pérdidas originadas por el incumplimiento de obligaciones contractuales por parte de terceros.

El riesgo de crédito al que está expuesta la Compañía proviene principalmente de las ventas a plazo que realiza a sus clientes, de los adelantos a sus proveedores u otros terceros y de las disponibilidades y depósitos e inversiones en instituciones financieras.

En el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2020 puede verse que aproximadamente el 60% de las ventas brutas del Upstream fueron generadas por el petróleo crudo y el 40% restante por el gas natural y otros. Durante dicho ejercicio se exportó petróleo crudo a menos de 10 clientes. Adicionalmente, por las características del mercado local de petróleo crudo, las ventas locales de dicho producto y, por consiguiente, el crédito también se concentra en pocos clientes (durante 2020 el 97% del volumen de petróleo entregado en el mercado local fue por transferencias internas al Downstream). Históricamente la venta de petróleo crudo tiene un nivel casi nulo de incobrabilidad. En cuanto a las ventas de gas natural, las mismas se realizan a aproximadamente 75 clientes.

En el Downstream, como política general, la Compañía no tiene una concentración significativa de riesgo de crédito, ya que la exposición frente al riesgo crediticio se encuentra ampliamente diversificada por la atomización de los clientes. En este sentido, ningún cliente representó más de un 3 % al 31 de diciembre de 2020 del importe total de las cuentas por cobrar comerciales. En los mercados locales se otorga crédito a una gran base de clientes, incluyendo dueños de estaciones de servicio, mayoristas, distribuidores, aerolíneas, empresas marítimas, entre otros, siendo los mencionados en primer término los más significativos dentro de las ventas de productos de marca en dichos mercados. Históricamente las ventas del Downstream tienen un nivel bajo de incobrabilidad.

El riesgo de crédito es controlado por cliente en forma individual. La Compañía cuenta con sistemas de evaluación crediticia y determinación de límites de riesgo utilizando antecedentes internos vinculados a los mismos y fuentes externas de datos. En el curso normal de los negocios se analiza la calidad crediticia de los clientes, adaptando el plazo, importe, garantía y condiciones generales contractuales según su grado de solvencia, para minimizar así los créditos incobrables.

Los activos más líquidos de la Compañía se encuentran en entidades bancarias con calificaciones crediticias consideradas adecuadas, buscando tener un portafolio diversificado, de bajo riesgo y alta liquidez, con rendimientos de mercado.

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la
Industria Petrolera Argentina”

e. Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez está asociado fundamentalmente a: (i) la capacidad de la Compañía para financiar sus inversiones y planes de negocio con fuentes de financiamiento estables, (ii) su nivel de endeudamiento y (iii) el perfil de vencimientos de la deuda financiera.

La Compañía mantiene recursos en efectivo, otros instrumentos financieros líquidos y líneas de crédito no comprometidas en volumen suficiente para hacer frente a los vencimientos de préstamos y deudas financieras.

Como se ha expuesto en el punto 6.2.4.3, este riesgo ha crecido luego de que la compañía se integró puesto que se han destinado parte de los activos líquidos en financiar proyectos de inversión para alcanzar la diferenciación.

CAPÍTULO SÉPTIMO

Conclusiones y Recomendaciones

A continuación, se exponen las conclusiones del presente estudio en base a los objetivos general y particulares, y a las preguntas principal y secundarias, que se formularon. De esta forma, se llega a concluir respecto a las hipótesis planteadas.

- **Objetivo general: Determinar la incidencia de la implementación de una estrategia de integración vertical de dos firmas de la industria petrolera sobre la ventaja competitiva en condiciones de mercado recesivas en Argentina.**

Pregunta Principal: ¿Cómo se relaciona el aumento de la ventaja competitiva con la implementación de una estrategia de integración vertical de dos firmas de la industria petrolera en condiciones de recesión en Argentina?

Los resultados cuantitativos obtenidos muestran que las variables financieras y operativas analizadas más influyentes sobre la ventaja competitiva son el EBITDA, el activo fijo sobre el activo total, el efectivo sobre el activo corriente, el endeudamiento, la participación en el mercado, la producción de crudo, la corrida de refinería, la renta petrolera y las exportaciones. Esto se validó con los hallazgos cualitativos, tal como se menciona más adelante en el presente capítulo.

Respecto a la valoración general y más allá de todas las ventajas / desventajas y posiciones discutibles que refiere la bibliografía, todos los entrevistados coincidieron en que la integración fue exitosa, puesto que se alcanzaron los objetivos perseguidos con resultados muy positivos. Desde el punto de vista del Downstream, el beneficio principal fue convertirse en una empresa más grande que forma parte de un universo mayor. Eso hace que, si bien en años de recesión haya que ajustarse un poco más que las empresas no integradas (se pierde flexibilidad), al momento de salir a buscar operadores o posicionar determinada imagen frente al cliente, se trata de una empresa más sólida, con mayor capacidad de comunicación. Asimismo, fue sumamente positivo en la relación con stakeholders, por ejemplo, al negociar con un banco, ya que se tiene un respaldo amplio por ser, una de las principales empresas de la Argentina, con un inversor extranjero de cada uno de los dos mundos, el oriental y el occidental. Por otro lado, se dieron más oportunidades de crecimiento profesional y personal para los trabajadores.

Es importante destacar que se pueden cuantificar muchos aspectos y generar distintos índices, pero, tal como se relevó a través de las entrevistas, no se debe subestimar el aspecto cultural y su impacto en el éxito o fracaso de una organización. Porque lleva muchísimo tiempo consolidar una cultura y fortalecer los valores fundamentales de un lado y del otro del negocio. Una compañía

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

integrada, si bien busca las sinergias, no debe perder de vista las particularidades de cada sector, puesto que ello se torna contraproducente para la ventaja competitiva, restando eficiencia.

En cuanto a la definición clásica de Ventaja Competitiva (Porter, 1980), la compañía integrada ha implementado principalmente una estrategia de Diferenciación, con tendencia a Liderazgo en Costos, a causa de las reducciones de costos detalladas en el capítulo anterior producto de la integración. Vale la pena mencionar que no se puede aseverar que sea el Líder en Costos, ya que no posee el precio más bajo de combustibles, si bien tampoco el más alto. El precio más barato lo tiene la compañía petrolera nacional, respecto a lo cual tampoco se puede enunciar que sea por liderazgo en costos; sino más bien por un motivo social, para asegurar acceso a combustibles al precio más bajo y regular de alguna forma el mercado. Por lo tanto, se puede afirmar que la compañía integrada objeto de estudio ha implementado una estrategia de Diferenciación y tendencia al Liderazgo en Costos, producto de la integración; esa mezcla estratégica es la fuente de su ventaja competitiva.

En cuanto al contexto, la compañía se integró en épocas de mercado recesivo, pero relativamente más eficiente y en proceso de apertura, respecto a los años previos a la integración. Este hecho contradice de alguna manera la conclusión del trabajo de Carrara y Scheimberg (2001); sin embargo, coincide con lo concluido por J. López Milla (2007). También se comprueba lo afirmado por Sopena Canosa y Moreno Gené (2017) respecto a que la integración vertical hace que, en períodos de recesión económica y financiera, al compartir recursos y costos asociados a la actividad, la rentabilidad empresarial mejore. En el presente estudio se ha comprobado que eso conlleva a mayor posibilidad de inversiones e incremento consecuente de la ventaja competitiva.

Siguiendo con las conclusiones de Lin et al (2020), se puede afirmar que, en una estructura del mercado aún concentrado, pero con más de una compañía del Upstream y más de dos compañías del Downstream, la integración vertical no reduce los incentivos a la innovación, y por ende a la diferenciación, de las partes integradas, sino más bien todo lo contrario. Como se ha comprobado cuantitativamente, excluyendo el año de la pandemia, la ganancia de la empresa integrada aumentó respecto a la que obtenían las empresas en forma separada en todo el período estudiado (2016 al 2019). Además, como se ha demostrado cualitativamente, la innovación es una de las características fundamentales de la empresa integrada.

Complementando el trabajo de Beck y Scott Morton (2020), la evidencia empírica evaluada en forma netamente cualitativa muestra que esta integración vertical fue procompetitiva. El estudio

mostró mayor cantidad de efectos positivos que negativos (12 efectos positivos vs. 2 efectos negativos) y se comprobaron las hipótesis planteadas, como se detallará a continuación, por lo que se sostiene que los efectos generalmente son beneficiosos.

1er objetivo particular: Establecer el impacto de los cambios en el entorno macroeconómico y las causas que llevaron a los directivos de las compañías a adoptar la estrategia de integración vertical.

¿Cuáles fueron los incentivos para que accionistas extranjeros invirtieran en Argentina en un contexto económico recesivo en el negocio del Downstream?

Argentina enfrenta un gran desafío de crecimiento de cara al futuro que es ser un país netamente exportador, en especial de productos de valor agregado. Las estrategias de crecimiento que las compañías petroleras vienen encarando serán las herramientas claves para cumplir dicho objetivo. Esta fue la principal motivación de la integración vertical objeto de estudio de la presente tesis: asegurar el procesamiento de la mayor parte del petróleo producido en una refinería propia, para lo que se amplió y modernizó su capacidad de operación, con el objeto de producir mayor cantidad y mejor calidad de combustibles, asegurando así el abastecimiento local y exportando el excedente.

Con respecto al accionista extranjero, vale la pena destacar lo atractivo del negocio para lograr su participación, a pesar de la estrategia implementada a nivel global por este tipo de inversores que, siendo una MOC, es desinvertir en el negocio del Downstream de países emergentes a los fines de focalizar recursos en la explotación no convencional, más demandante de inversiones. Tal es el caso de la compañía dueña del principal competidor privado en Downstream hasta hace poco, que siguió el mencionado lineamiento de desinvertir y vendió sus activos a una compañía brasilera. Por otro lado, al ser el Downstream un negocio de muy bajo margen, se pone de manifiesto la necesidad de entender muy bien la realidad local para jugar un buen papel. Este es también un motivo por el cual el inversor extranjero principal delega la toma de decisiones. Si bien fue fundamental en la aprobación de la estrategia de integración, el mismo jugó un papel secundario en su implementación.

Al examinar la política de gestión y los valores asociados al Riesgo Financiero, se llega a las siguientes conclusiones:

1. Del estudio de sensibilidad Resultados de la Compañía vs. Variación en la Tasa de Interés variable, no se evidencia una mejor posición en cuanto al Riesgo asociado a Tasas de Interés

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

para la compañía integrada en el contexto económico considerado. Es decir, ante incremento o disminución de la tasa de interés no se observa un menor efecto en resultados (disminución o aumento, respectivamente). El hecho de ser una empresa integrada no reduce el riesgo de variaciones en las tasas de interés.

2. Del estudio de sensibilidad Resultados de la Compañía vs. Variación en el Tipo de Cambio, se evidencia un marcado incremento de las ganancias en caso de devaluación del peso una vez que las compañías se integraron. Esto puede relacionarse principalmente con la exportación de crudo.
3. En cuanto al Riesgo asociado a Commodities, cabe mencionar el año 2020 donde el precio internacional del barril de crudo de referencia tomó valores muy bajos a causa del exceso de oferta durante la crisis por la pandemia COVID-19. Tal como se mencionó en entrevistas, se preveía un impacto mucho más fuerte en resultados en caso de no haber estado integradas las compañías; si bien, el fenómeno “Sticky prices” en combustibles y las políticas de fijación de precios en Argentina juegan en papel fundamental en este sentido.
4. El riesgo de Crédito no se considera significativo por la naturaleza misma del negocio y la baja incobrabilidad, tanto para el Upstream como para el Downstream. Además, la Compañía realiza permanentemente evaluaciones crediticias de la capacidad financiera de sus clientes, con el objeto de reducir el riesgo potencial de pérdidas significativas por incobrabilidad.
5. Al analizar la variable financiera Endeudamiento, se observa un aumento para la empresa integrada, dando cuenta de su mayor capacidad para tomar nuevos créditos para, por ejemplo, financiar proyectos de inversión.

Debido a que al menos tres de cinco (3 de 5) aspectos evaluados dentro del Riesgo Financiero, dan cuenta de menor exposición al riesgo para la compañía integrada que para las empresas separadas, se concluye que la empresa integrada ha mitigado el riesgo financiero, comprobándose así la **hipótesis 3: “La integración vertical (...) aumenta la ventaja competitiva frente a los competidores porque permite (...) mitigar el riesgo financiero, acrecentado en un contexto recesivo”**.

2do objetivo particular: Determinar magnitud y áreas de aplicación de la reducción de costos y los aspectos fundamentales para evitar ineficiencias.

¿Qué acciones se deben implementar para llevar adelante una integración que aproveche las fortalezas y supere los aspectos negativos de esta estrategia?

Al analizar las variables asociadas a la Productividad junto con lo recabado en las entrevistas, se ha observado que la integración conduce a mayor eficiencia en costos (EBITDA), logrando la ventaja competitiva con foco en el Liderazgo en Costos. Los costos totales descienden gracias a la posibilidad de distribuir o compartir costos entre ambas empresas. Por otro lado, se producen ahorros impositivos, tal es el caso el impuesto en cascada Ingresos Brutos. Esto provoca que la carga fiscal de ambas compañías de manera conjunta sea menor que de manera individual, ya que, si la transacción se realiza dentro de la misma empresa, se evita este costo.

Por lo tanto, se comprueba la **hipótesis número 1: “La integración vertical implementada en empresas del sector petrolero durante años de recesión económica en Argentina aumenta la ventaja competitiva frente a los competidores porque permite (...) reducir costos por economía de escala, a pesar de los mayores controles estructurales”**.

No obstante, no hay que perder de vista que podría mejorarse en Productividad y, por ende, lograr mayor ventaja competitiva, si se aprovecharan mejor los activos disponibles (Rotación del Activo) y se pusiera el foco en las particularidades de cada negocio en cuanto al impacto en costos y la toma de decisiones, minimizando la rigidez estructural y organizacional. Este hallazgo es importante puesto que es contrario a lo visto para otro tipo de empresas (ej.: agroalimentarias, según Sopena Canosa y Moreno Gené, 2017).

Relacionado con el párrafo anterior, por ejemplo, se puede afirmar que si en este caso se pretendiera avanzar más aguas abajo hacia el rubro petroquímico, no sería redituable en el primer momento dadas las grandes diferencias operativas y administrativas de los negocios. En este sentido, la principal área de mejora encontrada fue la mezcla cultural. En forma general, desde el Upstream se ha tratado de imponer conceptos que aplican diferenciadamente en el Downstream, tal como en Seguridad de los Procesos y Personas, Compras y Comercialización. Algo similar les ha pasado a ciertos competidores. Así se pueden distinguir claramente diferentes incentivos de una integración vertical en función de los actores de la industria, que impacta en lo cultural fuertemente. Los incentivos de cada uno se focalizan en lo que cada uno sabe. Para garantizar el éxito, es necesario capitalizar la experiencia del sector que se adquiere o integra.

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

El segundo aspecto que se podría haber mejorado es la comunicación durante el proceso de integración. Se habrían alcanzado mejores y más rápidos resultados si en su debido momento se hubieran llevado adelante las siguientes acciones:

- Comunicación clara a todos los empleados de los planes y plazos del proceso de integración;
- Difusión de la nueva cultura, misión, visión y valores, preferentemente redefinidas como una fusión de las provenientes de ambas empresas, con la participación de los empleados en su redefinición;
- Actividades de construcción de equipo para compartir mejores prácticas entre áreas similares de ambas empresas, incluyendo áreas de funciones similares o que se integrarían durante el proceso;
- Definición de “líderes de integración” por grupos de trabajo, que estuvieran a cargo de transmitir información y canalizar inquietudes.

3er objetivo particular: Valorar los incentivos de la inversión en nuevos proyectos y negocios.

¿Cómo resultó finalmente la integración vertical en comparación a seguir operando las compañías por separado?

Al analizar la Liquidez y el activo destinado a adquisición de propiedad, planta, equipos y activos intangibles, se concluye que la primera de dichas variables ha disminuido en la compañía integrada, debido a que ha autofinanciado proyectos de inversión en activo no corriente. Se comprueba así la **hipótesis número 2: “La integración vertical (...) aumenta la ventaja competitiva frente a los competidores porque permite (...) mejorar la capacidad para financiar proyectos de inversión y nuevos negocios”**. Esto es consistente con lo declarado por la compañía en sus estados contables, las comunicaciones de los directivos a las que se tuvo acceso mediante observación participante y lo relevado a través de los colaboradores entrevistados.

Asimismo, el riesgo de Liquidez está contemplado dentro de la política de gestión financiera de la compañía, a los fines de no solo garantizar lo mencionado anteriormente sino también hacer frente a los pagos comprometidos de deuda. En este sentido, la Compañía busca equilibrar sus flujos de fondos operativos y financieros para cumplir con sus planes de inversión. Para ello

recurre a altos niveles de reinversión de sus utilidades y mantiene activas relaciones con los mercados de crédito con el fin de tener disponibles opciones de financiamiento con distintos plazos y provenientes de diversas fuentes. Con respecto a esto último, busca tener niveles de endeudamiento y ratios financieros adecuados para mantener su flexibilidad crediticia y una proporción prudente entre deudas de corto y largo plazo, evitando concentraciones de plazos.

Vale la pena destacar la importancia de realizar las inversiones necesarias para mantener y acrecentar los niveles de producción de hidrocarburos no solo para lograr la ventaja competitiva de una compañía, sino que la Argentina requiere dada su matriz energética altamente dependiente en hidrocarburos y la necesidad de dejar de ser un país importador de combustibles para garantizar la disponibilidad de reservas. Asociado a esto, se destaca el objetivo estratégico de la compañía en transformarse en una compañía de energía y el compromiso de los inversores en invertir en energías alternativas, tal como lo fueron realizando a través de distintos proyectos que se implementaron en los últimos años.

4to objetivo particular: Dimensionar la penetración en el mercado respecto a los principales competidores y su relación con las acciones de diferenciación llevadas a cabo por la compañía.

¿Cuáles son los efectos de la integración vertical sobre la innovación desarrollada por las compañías integradas vs. las no integradas?

Al analizar todas las variables asociadas a Crecimiento (Activo fijo, Capital de trabajo, Efectivo y equivalentes, Participación en el Mercado, Producción de Crudo, Corrida de Refinería y Renta Petrolera) y lo declarado por los entrevistados al respecto, se concluye que la empresa integrada ha crecido respecto a si no se hubiera integrado. La participación en el mercado es la variable que se ha incrementado con menor pendiente. Este comportamiento se considera esperable puesto que la participación en el mercado es el resultado final de incrementar la ventaja competitiva. Sería conveniente el monitoreo de esta variable por mayor cantidad de años para confirmar su tendencia. A mayor producción de petróleo y corrida de refinería, aumenta la renta y la capacidad de invertir en activos y acciones innovadoras que permitan diferenciarse, lo que genera el incremento de la participación en el mercado.

Se ha detectado una mejora sustancial en el posicionamiento de la marca y la imagen de la empresa, a causa fundamental de una agresiva campaña de Marketing y el incremento de acciones de Responsabilidad Social Empresaria. No sólo el balance contable debe ser positivo, sino que, para tener una ventaja competitiva, también el ambiental y social deben serlo. Si no se respeta el

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la Industria Petrolera Argentina”

ambiente y no se está comprometido con la comunidad, que son los clientes, una compañía está condenada al fracaso.

Para esto fue fundamental también la nueva conceptualización de la marca con la innovación como parte de su ADN y la creación de la Dirección de Innovación y Tecnología, creada como sector corporativo luego de la integración, con el objetivo de garantizar ese enfoque en todos los procesos de la compañía como medio para ser más eficiente. Se comprueba así la **hipótesis 5: “La integración vertical (...) aumenta la ventaja competitiva frente a los competidores porque permite (...) innovar, logrando diferenciación y posicionamiento de la marca”**.

5to objetivo particular: Analizar la influencia de la integración en el nivel de diversificación y su relación con las operaciones de comercio internacional.

¿Por qué la integración ocurrió en circunstancias de inicio de liberación del mercado (contrario a lo que indica la bibliografía tradicional) y no antes?

Al analizar las exportaciones, se concluye que la empresa integrada se ha diversificado, incrementando su participación en el mercado internacional respecto al año 2017. Esta es otra estrategia que otorga mayor ventaja competitiva por los ingresos y el reconocimiento internacional que permite. Para esto fue fundamental la sinergia lograda y la experiencia previa del Equipo de Supply Chain del Downstream, sector integrado luego de la fusión. Se comprueba así la **hipótesis 4: “La integración vertical (...) aumenta la ventaja competitiva frente a los competidores porque permite (...) gestionar más fácilmente las operaciones de comercio internacional”**. Es decir, la integración ha permitido apalancar la producción de crudo no solamente por el aseguramiento del procesamiento en la refinería, sino también por el incremento de las exportaciones de crudo.

Vale la pena mencionar en este punto que las empresas traders dependen de grandes sumas de capital para comprar los productos que comercializan y hacerse de los activos que consideran necesarios para el desarrollo de sus operaciones. Esto no sería posible si no fueran capaces de demostrar a las instituciones financieras la sustentabilidad de sus modelos de negocios. La gestión eficaz de los riesgos financieros es, por lo tanto, una prioridad absoluta para estas compañías. En la Argentina han encontrado un campo de acción interesante hasta tanto las condiciones del mercado se regularicen con respecto a los precios internacionales. Examinar en detalle su política de gestión del riesgo, replicando en parte su modelo de negocio, sería una buena manera de maximizar la ventaja competitiva asociada a la diversificación de mercados en los que se participa.

En línea con lo concluido respecto al tercer objetivo particular, la compañía integrada petrolera también se está diversificando al invertir en energías alternativas, persiguiendo el objetivo estratégico de transformarse en una compañía de Energía. En futuros trabajos sería interesante analizar el desempeño de este tipo de empresas generando energías renovables y su impacto en la matriz energética del país.

Además, se recomienda continuar el estudio en futuras investigaciones sobre el impacto de la integración vertical en las exportaciones de productos básicos de valor agregado y su relación con la ventaja competitiva, formas de optimizar la rotación del activo en empresas integradas y el impacto de las inversiones sobre la participación en el mercado con mayor perspectiva de tiempo.

ANEXOS

ANEXO 1: BASE DE DATOS

Tabla 6 - Datos Cuantitativos

VARIABLE	Indicador	Unidad	Upstream	Downstream	Suma	Upstream	Downstream	Suma	Integración	Integración	Integración	
			2016			2017			2018	2019	2020	
Inflación		%			40			22,4	39,7	44	31,2	
Factor de actualización a 2020		n/a			3,45			2,46	2,01	1,44		
Productividad	Resultado Operativo	mill. de pesos	46337	5674	39017	16773	4442	14153	50519	60440	-27132	
	Ventas	mill. de pesos	162205	148465	159731	101198	133540	108070	248342	290717	198367	
	AyD	mill. de pesos	37175	3220	31062	26553	2726	21490	46673	55248	56734	
	EBITDA	mill. de pesos	83512	8894	70078	43327	7168	35643	97192	115688	29602	
	Rotación del activo	%	32	133	26	23	114	20	27	26	19	
Endeudamiento	Pasivo	mill. de pesos	237872	58610	205598	179782	27885	147505	413368	500348	499501	
	Pasivo / Activo	%	47	52	33	41	24	27	44	45	47	
Liquidez	Activo corriente	mill. de pesos	58510	37747	54772	31845	44829	76673	116871	101468	88904	
	Pasivo corriente	mill. de pesos	79224	22648	69038	79104	21040	100144	127778	162026	167334	
	EFFECTIVO Adquisición de propiedad, planta y equipo y de activos intangibles	mill. de pesos	44407	12262	38620	45927	14363	39220	84782	99874	55308	
	Activo corriente / Pasivo corriente	%	74	167	79	40	213	77	91	63	53	
Diversificación	Exportaciones	mill. de pesos	143460	5781	118673	59838	6220	48444	71934	73220	38885	
	Importaciones	m3 (crudo)	260559			210393			124043	0	0	
Crecimiento	Activo total	mill. de pesos	509671	111907	621578	433817	117055	550872,3196	937103	1113277	1063880	
	Capital de trabajo	mill. de pesos	-20714	15099	-14267	-47259	23788	-23471	-10907	-60558	-78430	
	Caja y equivalentes	mill. de pesos	558	3809	1144	867	5336	1816	35200	26005	18555	
	Caja y equivalentes / AC	%	0,954	10,091	2,088	2,722	11,903	2,369	30,119	25,629	20,871	
	Activo Fijo	mill. de pesos	445652	68868	377817	399776	62880	328189	814533	990955	944969	
	Activo fijo / Activo	%	87,439	61,541	60,784	92,153	53,718	59,576	86,920	89,01	88,82	
	Participación en el mercado (%)	DIESEL (común)			13			12,7		13,7	14	17,6
		DIESEL (ultra)			11,1			10,5		10,7	11	13,4
		NAFTA (super)			14,3			14,4		15,4	14,9	16,6
		NAFTA (premium)			9,5			9,2		9,5	9,5	11,3
Producción Crudo	m3	5870663			5754465			6004126	6539007	6680341		
Renta	mill. de pesos	46337	5674	39017	16773	4442	14153	50519	60440	-27132		
Corrida refinería	barr/d prom		80.000			70300		79.937	83644	82382		

Referencias:	Global
	Upstream
	Downstream
	No aplica

Tabla 7 - Datos Riesgo Financiero

Sobre la deuda financiera no corriente:		Ganancia (pérdida) después de Impuestos (millones de pesos)								
		2016			2017			2018	2019	2020
		Downstream	Upstream	Suma ponderada	Downstream	Upstream	Suma ponderada	Integración	Integración	Integración
Factor actualización a 2020				3,45			2,46	2,01	1,44	
Activo (millones de pesos)		111907	509671		117055	433817				
Variación en TI	100	-51,7	-210,3	-181,7	-145,3	-108,3	-116,2	-183,4	-214,2	-427,7
	-100	51,7	210,3	181,7	145,3	108,3	116,2	183,4	214,2	427,7
% pasivos a TI variable		59	60	59,8	67	43	48,1	48	52	56

		Ganancia (pérdida) después de Impuestos (millones de pesos)								
		2016			2017			2018	2019	2020
		Downstream	Upstream	Suma ponderada	Downstream	Upstream	Suma ponderada	Integración	Integración	Integración
Factor actualización a 2020				3,45			2,46	2,01	1,44	
Activo (millones de pesos)		111907	509671		117055	433817				
Variación en TC	Revaluación del dólar respecto al peso 10 %	19,3	-2737,1	-2240,8	10,3	-630,3	-494,2	711,2	2055,2	4228,0
	Devaluación del dólar respecto al peso 10 %	-19,3	2737,1	2240,8	-10,3	630,3	494,2	-711,2	-2055,2	-4228,0

ANEXOS

ANEXO 2: CONSIDERACIONES ADICIONALES SOBRE LA METODOLOGÍA DE INVESTIGACIÓN

En la Tabla 8, se comparan los enfoques cualitativo y cuantitativo de una investigación, en términos de sus dimensiones principales, según Hernández Sampieri (2014). En los aspectos donde predomina un enfoque en el presente estudio, se señala el mismo sombreado.

Tabla 8 – Comparación de los enfoques cuantitativo y cualitativo

Dimensiones	Enfoque Cuantitativo	Enfoque Cualitativo
1. Marco general de referencia	Positivismo	Constructivismo
2. Realidad que se va a estudiar	Existe una realidad objetiva única.	Existen varias realidades subjetivas, las cuales varían entre individuos, grupos y culturas.
3. Metas de la Investigación	Describir, explicar, comprobar y predecir los fenómenos (causalidad). Generar y probar teorías.	Comprender e interpretar fenómenos, a través de las percepciones de los participantes.
4. Lógica	Deductiva: de lo general a lo particular (de las leyes y teoría a los datos).	Inductiva: de lo particular a lo general (de los datos a las generalizaciones y la teoría).
5. Papel del fenómeno estudiado	Pasivo	Activo
6. Posición del investigador	El investigador es imparcial e intenta asegurar procedimientos rigurosos y “objetivos” de recolección y análisis de datos, así como evitar que sus sesgos y tendencias influyan en los resultados.	El investigador reconoce sus propios valores y creencias, incluso son fuentes de datos para el estudio. Relación con el fenómeno estudiado de interdependencia, se influyen, no se separan.
7. Uso de la teoría	Para ajustar sus postulados al “mundo empírico”.	Marco de referencia
8. Generación de la teoría	A partir de comparar la investigación previa con los resultados del estudio. De hecho, éste es una extensión de las investigaciones antecedentes.	A partir de los datos empíricos obtenidos y analizados y, desde luego, se compara con los resultados de estudios anteriores.

Dimensiones	Enfoque Cuantitativo	Enfoque Cualitativo
9. Revisión de la Literatura	Juega un papel crucial; guía a la investigación. Fundamental para el planteamiento, la definición de la teoría, las hipótesis, el diseño y demás etapas del proceso.	Desempeña un papel menos importante al inicio, aunque sí es relevante en el desarrollo del proceso. Lo que principalmente señala el rumbo es la evolución de eventos durante el estudio.
10. Relación entre literatura y variables de estudio	El investigador hace una revisión de la literatura principalmente para buscar variables significativas que puedan ser medidas.	El investigador confía en el proceso mismo de investigación para identificar los variables a estudiar y descubrir cómo se relacionan.
11. Hipótesis	Se prueban hipótesis. Éstas se establecen para aceptarlas o rechazarlas.	Se generan hipótesis durante el estudio o al final de éste.
12. Diseño de la investigación	Estructurado, predeterminado (precede a la recolección de los datos).	Abierto, flexible, recurrente, construido durante el trabajo de campo o realización del estudio.
13. Población y muestra	Se busca generalizar. Se consideran muchos casos que en conjunto son estadísticamente representativos.	No se pretende generalizar. No se toman muchos casos. Muestra representativa por sus cualidades, no estadísticamente.
14. Naturaleza de los datos	Números	Textos y narraciones
15. Recolección de datos	Se utilizan instrumentos que han demostrado ser válidos y confiables en estudios previos o se generan nuevos basados en la revisión de la literatura que se prueban y ajustan. Las preguntas, ítems o indicadores utilizados son específicos con posibilidades de respuesta o categorías predeterminadas.	Orientada a proveer de un mayor entendimiento de las experiencias de las personas. El investigador es el instrumento de recolección. Comienza a aprender por observación y descripciones de los participantes y concibe formas para registrar los datos que se van refinando conforme avanza la investigación.
16. Concepción de los participantes	Los participantes son fuentes externas de datos.	Los participantes son fuentes internas de datos. El investigador también es un participante.
17. Finalidad del análisis de datos	Describir las variables y explicar sus cambios y movimientos.	Describir las personas, procesos, eventos y sus contextos.

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la
Industria Petrolera Argentina”

Dimensiones	Enfoque Cuantitativo	Enfoque Cualitativo
18. Característica del análisis de datos	Sistemático y estandarizado. Utilización intensiva de la estadística (descriptiva e inferencial). Basado en variables y casos (una matriz). Impersonal. Posterior a la recolección de los datos.	Progresivo y varía dependiendo del modo en que se recolecten los datos y el tipo de éstos. Fundamentado en la inducción analítica. Uso moderado de la estadística (conteo, algunas operaciones aritméticas). Basado en casos o personas y sus manifestaciones.
19. Proceso del análisis de datos	El análisis se inicia con ideas preconcebidas, basadas en las hipótesis formuladas. Una vez recolectados los datos numéricos, éstos se transfieren a una matriz, la cual se analiza mediante procedimientos estadísticos.	El análisis no se inicia con ideas preconcebidas. Conforme se van reuniendo los datos verbales, en texto o audiovisuales, se integran en una base de datos, la cual se analiza para determinar significados y describir el fenómeno estudiado.
20. Principales criterios de evaluación	Objetividad, rigor, confiabilidad y validez.	Credibilidad, confirmación, valoración, representatividad de voces y transferencia.
21. Presentación de datos	Tablas, diagramas y modelos estadísticos. El formato de presentación es relativamente estándar.	Variedad de formatos para reportar resultados: narraciones, fragmentos de textos, fotografías y mapas, diagramas, matrices y modelos conceptuales.
22. Reporte de resultados	Los reportes utilizan un tono objetivo, impersonal, no emotivo.	Los reportes utilizan un tono personal y emotivo.

Como destaca Díaz De Salas et al. (2011), para elaborar un estudio de caso se debe tener muy presente el problema y su contexto, el tipo de estudio de caso a aplicar, y la confiabilidad y validez de los datos a obtener. Es fundamental comprender el concepto de causalidad para formular resultados de investigación con un estilo explicativo, donde se presenten claramente los procesos de causa y efecto.

Para el desarrollo del estudio de caso de una manera sistemática, se siguen los siguientes pasos recomendados por Díaz De Salas et al. (2011):

- a) Contextualizar el problema y describir las unidades de análisis (diacronía).

- b) Determinar un protocolo de investigación.
- c) Establecer alternativas o cursos de acción, de acuerdo con lo encontrado.
- d) Organizar los datos obtenidos y presentarlos de manera que se observen claramente los elementos y relaciones entre ellos y la unidad de análisis (sincronía).

Durante la recolección de información, es fundamental el rol del investigador, que participa como observador, entrevistador, evaluador e intérprete. A partir de esas modalidades se va construyendo el conocimiento necesario para dar cuenta, desde un punto de vista particular o relativo, de la comprensión del caso abordado.

Valles (1999) muestra la versión de Patton sobre las variaciones de la entrevista cualitativa:

a) Entrevista conversacional informal: considerada como la realización de preguntas en el contexto y en el curso natural de la interacción (sin que exista una selección previa de temas, ni una redacción previa de preguntas).

b) Entrevista basada en un guión: se caracteriza por la preparación de un guión de temas a tratar (y por la libertad del entrevistador para ordenar y realizar las preguntas a lo largo de la entrevista).

c) Entrevista estandarizada abierta. Se emplea un listado de preguntas ordenadas y redactadas por igual para todos los entrevistados, pero de respuesta libre o abierta.

d) Entrevista estandarizada cerrada. Se emplea un listado de preguntas ordenadas y redactadas por igual para todos los entrevistados, pero de respuesta cerrada. Se corresponde con la típica entrevista de encuesta. Basada en un cuestionario cerrado.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Abajo, C., Bachiller, F., y Sáenz Diez, R. (2005). *Fusiones y Adquisiciones*. Madrid: Universidad Pontificia Comillas.

Alonso, V. (2018). *Una revisión del sector hidrocarburífero de la República Argentina: el rol cumplido por la innovación y la competencia que modelaron su estructura actual*. Buenos Aires: UBA CEARE.

Auditoría General de la Nación Argentina. (2016). *Análisis de la Evolución reciente de la Renta Petrolera*. Buenos Aires: Auditoría General de la Nación Argentina.

Banco Central de la República Argentina. (s.f.). Obtenido de www.bcra.gob.ar

Banco Interamericano de Desarrollo, Vicepresidencia de Sectores y Conocimiento. (2011). *Pautas para la Elaboración de Estudios de Caso*. Washington: Banco Interamericano de Desarrollo.

Barzun, J., y Graff, H. F. (1985). *The Modern Researcher*. San Diego: Harcourt Brace Jovanovich.

Beck, M., y Scott Morton, F. M. (26 de 2 de 2020). *Evaluating the Evidence on Vertical Mergers*. SSRN Electronic Journal, págs. 1–25.

Bericat, E. (1998). *La integración de los métodos cuantitativos*. Barcelona: Ariel.

Carrara, A., y Scheimberg, S. (2001). *Integración Vertical en la Industria Petrolera. Una estrategia de Creación de Valor*. XXVI Reunión Anual de la Asociación de Economía Política. Buenos Aires.

Casanueva Pérez-Minayo, P. (2015). *Operaciones de Concentración Empresarial en el Sector Petrolero y de Hidrocarburos - Análisis de la adquisición de Talisman Energy por Repsol*. Madrid: Universidad Pontificia ICAI ICADE Comillas.

Comisión Nacional de Valores. (s.f.). Obtenido de <http://www.cnv.gob.ar/web/>

David, F. R. (2008). *Conceptos de Administración Estratégica*. México: Pearson Educación.

Díaz De Salas, S. A., Mendoza Martínez, V. M., y Porras Morales, C. M. (2011). *Una Guía para la Elaboración de Estudios de Caso*. *Razón y Palabra*, 39-63.

Econojournal. (08 de 2017). *Los traders cuadruplican la importación de combustibles y desafían a las petroleras*.

EIA / Advanced Resources International Inc. (2013). *EIA / ARI World Shale Gas and Shale Oil Resource Assessment*.

Einstoss, A. (noviembre de 2018). *Veinte Manzanas*. (D. Terragno, Entrevistadora)

Einstoss, A. (diciembre de 2018). *Veinte Manzanas*.

Einstoss, A. (2020). *El barril criollo y sus consecuencias: Análisis reciente de la renta petrolera en Argentina*. Buenos Aires: CECE.

Enciclopedia Financiera. (s.f.). Enciclopedia Financiera Web site. Obtenido de <http://www.encyclopediainanciera.com>

Fernández, F. (05 de mayo de 2020). El petróleo cotiza en negativo por primera vez en la historia. La Voz de Galicia.

Fowler Newton, E. (2002). Análisis de Estados Contables. Buenos Aires: La Ley.

Grøgaard, B., Miller, C., y Shak, V. (2014). Gran Tierra Energy Inc. in Brazil. Ivey Publishing, case W14587.

Guba, E. G., y S., L. Y. (1989). Fourth Generation Evaluation. Newbury Park, CA: Sage.

Guerrero Quijije, J. H. (2016). Análisis de la conveniencia de la integración vertical - de la tercerización de servicios en una empresa de telefonía celular de Ecuador. Quito: Universidad Andina Simón Bolívar.

Gunderman, H. K. (2011). El Método de los Estudios de Caso. En M. L. Tarrés, Observar, Escuchar y Comprender sobre la tradición cualitativa en la investigación social (págs. 1-9). México: Porrúa.

Henar de Pedro. Recuperado de <https://www.20minutos.es/noticia/2653191/0/causas-efectos/crisis-petroleo-barato/perjudicados-beneficiados/>

Hernández Sampieri, R. (2014). Metodología de la Investigación. México: Mc. Graw Hill.

Hill, C. W., y Jones, G. R. (2009). Administración Estratégica. México: Mc Graw Hill.

IAPG (2020). La Industria Argentina de los Hidrocarburos - Panorama general a 2020. Buenos Aires: IAPG.

IAPG (6 de Agosto de 2021). ¿Que es la Innovación Abierta? Algunas Experiencias Exitosas en Argentina – YouTube.

Infobae (25 de 9 de 2017). El gobierno liberó el precio de las naftas, pero no autorizará aumentos en lo inmediato.

Infoleg. Recuperado de <http://servicios.infoleg.gob.ar/>.

Inkpen, A., y Moffett, M. (2011). The Global Oil y Gas Industry: Management, Strategy y Finance. Tulsa: PennWell Corp.

Instituto Argentino de Petróleo y Gas. (2016). La Industria Argentina de los Hidrocarburos. Panorama General a 2015.

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (s.f.). Obtenido de www.indec.gob.ar

Jensen, M. (No. 2 de Volumen 4 de 1986). The Takeover Controversy: Analysis and Evidence. Midland Corporate Finance Journal.

Liborio, A. (2021). "Después de la modernización, tenemos la refinería más tecnológica de Sudamérica". Econojournal.

“Integración Vertical y sus efectos sobre la Ventaja Competitiva en la
Industria Petrolera Argentina”

Lin, P., Zhang, T., y Zhou, W. (2020; 29). Vertical Integration and disruptive cross-market RyD. *Journal of Economics and Management Strategy*, 51-73.

Little, D. (1998). *Microfoundations, Method, and Causation: On the Philosophy of the Social Sciences*. New Brunswick: Transaction.

Loertscher, S., y Riordan, M. H. (2017). *Make and Buy: Outsourcing, Vertical Integration and Cost*.

Manco Zaconetti, J. (2013). *La Rentabilidad con la Integración Vertical: Fortaleciendo a PETROPERU*. UNMSM.

Mansilla, D. (2006). La renta petrolera en la Argentina (1996-2005). *Realidad Económica* 223.

Martínez Carazo, P. C. (Julio de 2006). El método de estudio de caso: estrategia metodológica de la investigación científica. Obtenido de *Pensamiento y Gestión* [en línea]: <<http://p.redalyc.org/articulo.oa?id=64602005>>

Marx, K. (1894). *El capital: crítica a la economía política*. México DF: Fondo de Cultura Económica.

Mascareñas, J. (2005). *Fusiones y Adquisiciones de Empresas*. Madrid: Mc. Graw Hill / Interamericana de España.

McKernan, J. (1999). *Investigación-acción y currículum*. Morata S.L.

McLean, J. G., y Haigh, R. W. (1954). *The growth of integrated oil companies*. Boston: Harvard Business School.

McMillan, J. H. (2005). *Investigación educativa: una introducción conceptual*. Madrid: Pearson Addison Wesley.

Ministerio de Economía de la Nación. (s.f.). Obtenido de <https://www.argentina.gob.ar/economia>

Mintzberg, H. (2007). *Developing Theory about the Development of Theory*. En K. G. Smith, y M. A. Hitt, *Great Minds in Management*. Oxford: Oxford University Press.

Neiman, G., y Quaranta, G. (s.f.). Los Estudios de Caso en la Investigación Sociológica. En U. N. Quilmes, *Estrategias de Investigación Cualitativa* (págs. 213-237). Universidad Nacional de Quilmes.

Página 12. (2 de octubre de 2017). *Libertad de Negocio para las Petroleras*.

Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York: The Free Press.

Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*. New York: The Free Press.

Real Academia Española. (s.f.). *Real Academia Española Web site*. Obtenido de <http://www.rae.es>

Rebasa & Carbajales (2011). Los recursos naturales en la Reforma del '94: aportes para una interpretación constitucional. La Ley.

Red Mercosur. (s.f.). Combustibles Argentina. Obtenido de Red Mercosur: redmercosur.com/combustible/combustibles_argentina.pdf

Reinhardt, F., y Casadeus-Masanell, R. y. (2012). BP and the Consolidation of the Oil Industry. Cambridge: Harvard Business School.

Ricardo, D. (1817). Principios de Economía Política y Tributación. México: Fondo de Cultura Económica.

Rodríguez Gómez, G., Gil Flores, J., y García Giménez, E. (1999). Metodología de la Investigación Cualitativa. Granada: Aljibe.

Samuelson, P. y Nordhaus, W. (2003). Economía. Buenos Aires: Mc Graw Hill.

Secretaría de Energía (2022). Regalías de Petróleo Crudo, Gas Natural, GLP, Gasolina y de Condensado. Obtenido de: <http://datos.energia.gob.ar/dataset/regalias-de-petroleo-crudo-gas-natural-glp-gasolina-y-condensado>

Smith, N. C. (1990). The case study: a useful research method for information management. *Journal of Information Technology*, pp. 123 - 133.

Sopena Canosa, M., y Moreno Gené, J. (2017). ¿La integración vertical mejora la rentabilidad económica de las empresas agroalimentarias? *Cuadernos Prácticos de Empresa Familiar*, 47-68.

Stake, R. (1995). *The Art of Case Study Research*. California: Sage.

Standard y Poor's. (2001). Estudios sectoriales.

Teece, D. J. (1976). Vertical integration and vertical divestiture in the U.S. oil industry. Institute for Energy Studies, Stanford University.

Thiessen, V., y Denzin, N. (1970). *Sociological Methods: A Sourcebook*. *Social Forces*, 49.

Trafigura. (2018). Elementos Principales sobre los Productos Básicos. Guía sobre la Comercialización y la Cadena Mundial de Suministros.

Valles, M. (1999). Técnicas cualitativas de investigación social. Reflexión metodológica y práctica profesional. Madrid: Síntesis.

Weick, K. E. (1989). Theory Construction as Disciplined Imagination. *Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 4, 385-390.

World Economic Forum. (2015). Annual Meeting Report. The Geo-Economics of Energy. World Economic Forum.

Yacuzzi, E. (2005). El Estudio de Caso como Metodología de Investigación: Teoría, Mecanismos Causales, Validación. Buenos Aires: Universidad del CEMA.

Yin, R. K. (1994). *Case Study Research: Design and Methods*. Thousand Oaks, CA: Sage Publications.