

## EL DEAL

# El plan de ENAP para evitar volver a una situación de pérdidas estructurales

El gerente general de la estatal, Julio Freidmann explicó que la caída de los márgenes y el alza de los costos ponen en jaque la sostenibilidad financiera, ante lo cual definieron un plan con 20 medidas para evitar que en un par de años vuelvan a cifras negativas.

POR SANDRA BURGOS

En los últimos años, la principal preocupación de ENAP ha sido su solvencia financiera.

Hoy, su foco no ha cambiado. La firma se encuentra en un momento clave, porque si bien desde 2021 viene registrando utilidades, a partir del tercer trimestre de 2024 éstas comenzaron a descender golpeadas por dos factores: la caída de los márgenes (que en el caso de esta industria son los cracks) y el alza de los costos por temas logísticos y de cambio climático.

Ante ello, su gerente general, Julio Freidmann explica a Señal DF que la compañía elaboró un plan que han llamado "Las 20 iniciativas estructurantes" para evitar que en un par de años se gáñe nuevamente una situación de pérdidas.

Dentro de ese plan se encuentra un capítulo especial de disciplina financiera que implica bajar deuda y salir de los negocios malos -como fue el caso de la venta de activos en Argentina-. Otra es la excelencia operacional para aumentar la producción total y los productos de mayor valor.

También en la lista está la búsqueda de nuevos negocios, como el diésel renovable y hacer una prueba de concepto de SAF (Sustainable Aviation Fuel) y la reorganización de la logística, que incluye además conectar Neuquén con el Pacífico.

Asimismo, el directorio está embarcado en la revisión del Plan de Negocios denominado ENAP 2040, que estará listo en el mes de abril y que decidirá el rumbo de la compañía estatal.

## Sostenibilidad Financiera

—En 2021 ENAP comenzó a tener utilidades. Sin embargo, al tercer trimestre de 2024 se observa una disminución de sus ganancias. ¿Qué está explicando la caída de los resultados, cómo están viendo la sostenibilidad financiera de la compañía?

—La historia de ENAP está mucho más marcada por años de pérdida que por años de utilidad y por una acumulación de deuda. Cuando llegué a fines de 2022 si bien había bajado la deuda, todavía era importante de US\$ 4.559 millones (su peak fue de US\$ 5 mil millones en 2018). En los últimos dos años hemos logrado reducirla en un poco más de US\$ 1.000 millones, y estamos en una deuda neta de US\$ 3.300 millones.

Esta es una situación puntual de ENAP porque prácticamente un 80% del resultado está directamente dado por los márgenes de refinación internacional (los cracks), porque son con los cuales se calculan los precios de venta de nuestros productos en el mercado nacional. Dependemos de los precios del mercado de referencia, que es la costa del Golfo de EEUU, y esos estuvieron en los últimos años mejores que el histórico, llegaron a US\$ 27,5 el barril en 2022 y US\$ 21,7 en 2023, pero en 2024 cerraron en promedio en US\$ 13,4.

Era algo que estábamos muy conscientes que iba a pasar. Por eso pusimos en marcha una estrategia de anticipación y tomamos medidas de planificación de nuestro negocio en función de márgenes decrecientes.

El plan que teníamos para el 2024 era cerrar el año con utilidades por aproximadamente US\$ 300 millones y el resultado final va a ser superior a US\$ 400 millones y un Ebitda sobre los US\$ 700 millones (en 2023 la compañía tuvo utilidades por US\$ 566 millones y un Ebitda histórico de US\$ 1.414 millones).

Estamos conscientes que 2025 va a ser más difícil que el 2024, porque los márgenes que proyectamos este año son aún menores, es lo que va a seguir ocurriendo. Estamos claros que tarde o temprano vamos a volver a los márgenes históricos

“El anuncio de Trump de poner aranceles a las importaciones de México y Canadá incentivaría a las refinерías norteamericanas a disminuir la compra en estos países y aumentarla en otros, como Colombia y Ecuador, impactando los precios de estos crudos que son entre 15% y 20% de nuestra canasta”.

que tenía ENAP de US\$ 9 el barril, por tanto, lo que estamos tratando de construir es una compañía que logre navegar y ser sostenible con esos márgenes.

—Llegar a los márgenes históricos (US\$ 9), ¿cuánto impacta a la compañía en términos de resultados?

—Por cada US\$/Bbl que cae el margen de refinación, ENAP tiene menores ingresos por cerca de US\$ 70 millones, lo que tiene un impacto directo en menores utilidades antes de impuesto por el mismo monto.

Pero influyen también, por ejemplo, los costos logísticos, que están

especialmente caros porque hay una escasez mundial de naves. El precio de los combustibles está también muy alto.

A esto se suma el cambio climático. La disrupción del Canal de Panamá ha encarecido los fletes

rios. En uno de los anuncios la nueva administración declaró emergencia energética, lo que aumentaría la producción de crudo en Estados Unidos y disminuiría los precios de los combustibles. Sin embargo, esta mayor producción podría ser compensada con una disminución de la producción de la OPEP+. Por otro lado, el anuncio de establecer aranceles a las importaciones de México y Canadá incentivaría a las refinерías norteamericanas a disminuir la compra en estos países y aumentarla en otros, como Colombia y Ecuador, impactando los precios de estos crudos, que representan entre el 15% y 20% de nuestra canasta.

## 20 iniciativas estructurantes

Para enfrentar esta alza de costos y caída de los márgenes y evitar volver a las pérdidas, la compañía elaboró el plan "20 iniciativas estructurantes" para enfrentar cada una de las palancas que están impactando en los costos, para contenerlos y mejorar la productividad.

Uno de ellos es la disciplina financiera, que busca reducir la deuda y salir de los negocios menos rentables como Argentina.

—¿Cuál es la pérdida que han hecho por la operación en Argentina?



JULIO CASTRO

–En 2023 decidimos reconocer el deterioro (impairment) en la valoración de nuestros activos en Argentina, con un impacto antes de impuestos de US\$174 millones aproximadamente.

Recordemos que la operación de Enap en Argentina comenzó en 1991, con resultados mixtos para la compañía. En los últimos años, la filial logró mantener un Ebitda positivo y cubrir mayormente sus necesidades operativas y parcialmente lo relativo a repagos de capital de su deuda financiera. Esta gestión fue posible a pesar de las restricciones para el flujo de divisas en el país, lo que generó complicaciones relevantes en el día a día de la operación.

–Para la reducción de deuda ustedes tenían estimado usar los recursos que entregaron a Hacienda por concepto de retiro de dividendo (US\$ 400 millones), ¿Se los devolvieron?

–Durante diciembre de 2024, el Fisco completó una devolución por US\$150 millones, con cargo a la partida de la Ley de Presupuestos 2024 que consideraba la entrega de recursos a ENAP.

–¿Y los otros US\$ 250 millones? – Estimamos que la diferencia podría ser enterada a través de la Ley de Presupuestos 2025.

–¿Cuáles son las iniciativas estructurantes en el ámbito operacional?

–Muchas tienen que ver con el mejoramiento del desempeño operacional. En estos dos últimos años la producción total de nuestras refinerías mejoró en 28%. Nuestra meta en 2025 es seguir aumentando la producción y alcanzar un nivel de estabilidad operacional.

### Nuevos negocios

–¿Qué otra iniciativa estructural tiene este plan?

–Están los nuevos negocios, las nuevas fuentes de ingreso. Ahí está el tema de los nuevos combustibles renovables, como el diésel renovable, en base a un material de desecho que es el aceite usado de cocina y que tiene una huella de carbono un 80% más baja que el diésel normal. La semana pasada dimos a conocer la prueba de concepto y ya pasamos a una etapa comercial de pequeña escala, pero que va a ir creciendo en la medida que el mercado nos pida.

Hicimos un primer acuerdo con Lipigas, pero estamos en este momento negociando con otras empresas para expandir esto. Hay mucho interés porque la minería tiene un peso muy importante en nuestra economía y electrificarla es todavía difícil. Pensar en los grandes

camiones eléctricos todavía no es una realidad, es algo que es bien lejano. Y mientras tanto, está la posibilidad de usar en los mismos camiones que tienen hoy día un diésel con menor huella de carbono.

–Dentro de esos nuevos combustibles, ¿cuáles otros tienen en mente?

–Vamos a hacer una prueba de concepto durante el primer trimestre de SAF (Sustainable aviation fuel). Hasta no tener pruebas de concepto, no tenemos negociaciones con ninguna aerolínea, pero sí hemos conversado informalmente en los Chile Day o en otros encuentros con potenciales interesados y, en general, siempre la respuesta es muy positiva, porque la industria está buscando estos combustibles, pero lo está buscando al menor costo posible y el fondo lo que tiene que hacer ENAP es demostrar si somos capaces de hacerlo.

–¿Qué otra iniciativa estructural incluye el plan?

–La logística es otro gran foco de preocupación. Queremos tener la organización correspondiente y los incentivos adecuados para que se maneje de manera eficiente.

–¿Qué implica eso?

–Hoy día estamos en pleno trabajo de hacer el levantamiento de todos los activos logísticos y de asegurarnos cómo están siendo gestionados, cómo son los precios de transferencia, tener ahí tranquilidad de que están siendo correctamente costeados y remunerados. También está el desafío de construir estanques, infraestructura de almacenamiento que podríamos hacer con terceros que tengan terrenos en lugares donde no estamos. Todo eso lo estamos trabajando.

### Vaca Muerta

–Dentro de esta ecuación, ¿dónde entra vaca muerta?

–Durante el año 2024 hemos invertido en las refinerías para hacerlas compatibles con el crudo de Vaca Muerta, que se está importando de manera continua y permanente. Vamos a usarlo en ambas refinerías de Bio Bio y Concón.

Es un tema muy importante, porque por un lado estamos vendiendo los activos que tenemos en Argentina, pero no es que nos estamos saliendo de Argentina, lo que queremos es integrarnos bien con la provincia de Neuquén y con el corredor energético que ahí se está construyendo.

–Con Vaca Muerta, ¿cómo ha cambiado la canasta de compra de ENAP?

–Ha cambiado mucho. Hoy el crudo de vaca muerta es un 30%, más o

menos, pero puede subir. ENAP ha comprado hasta 450.000 m3 al mes.

Por otro lado, una de las iniciativas estructurantes es un acuerdo comercial de largo plazo con Vaca Muerta, que está a punto de ser firmado.

–¿Qué incluirá ese acuerdo?

–Cuánto importaremos y niveles de precios, que se calculan con una metodología similar a los otros crudos, porque Argentina al exporta por el Atlántico, ya tiene un precio referente internacional que publica Argus.

–¿Y es más barato?

–No necesariamente, pero no hay flete de buque y tiene varias ventajas cuando lo comparas con el de la Costa del Golfo. Llega por el tubo directo, tiene un suministro constante, la calidad que llega varía muy poco, por tanto, desde el punto de vista de la logística tiene grandes ventajas.

Además, acabamos de poner en operación dos grandes estanques de crudo, en la Refinería Bio Bio, de 50.000 metros cúbicos que van a servir también para el crudo de Vaca Muerta.

Asimismo, ya iniciamos la tramitación ambiental de un dragado del terminal San Vicente, de 18 metros, queremos adecuar el terminal para que permita operar naves de crudo de gran calado.

–¿Eso permitirá la exportación desde ahí del crudo de vaca muerta, estará ese punto dentro del acuerdo que firmen?

–Ese dragado hará eficiente la exportación de crudo y será clave para la integración energética entre Bio Bio y Neuquén.

Este es un proyecto súper interesante porque para que el precio de exportación sea eficiente o atractivo, tienes que poder movilizar grandes buques. Hoy ya el crudo llega directo no sólo a la refinería, sino también al puerto de San Vicente. Además estamos habilitando ductos adicionales de crudo y productos en el terminal. Suponiendo que todo se da, tienes ahí conectado el Pacífico con Neuquén, que hoy día no existe.

–¿En cuántos años podría estar operando el dragado?

–El plan de San Vicente lo tenemos para 2027, o sea, ahí podría empezar la construcción para el 2028 estar exportando. Quiero ser siempre cuidadoso porque esta exportación depende de lo que quieran hacer los argentinos. Por tanto, lo que vamos a hacer es un contrato para tomar ese crudo y por ahora lo vamos a estar utilizando en nuestras refinerías.

### Operaciones internacionales

–Dentro del plan de salirse de los negocios que no son rentables,

¿Cuál otro están viendo?

–Estamos atentos a todas nuestras operaciones internacionales. Los dos países donde estamos, Ecuador y Egipto si miras todo lo que hemos invertido y cuánto nos ha retornado, ha sido un buen negocio para ENAP. Pero también estamos muy atentos a las cambiantes condiciones macroeconómicas y microeconómicas de esos países donde estamos. Entonces eso está en evaluación constante.

En Ecuador y Egipto quedan reservas, pero se acabarán y hay que invertir para conseguir más.

El punto es que esos países no han sacado nuevas rondas de licitación. De hecho, en Ecuador se votó en 2024 un plebiscito para cerrar toda una zona a la producción petrolera.

Pero la prioridad principal es que tengamos reserva en Magallanes y ahí si estamos haciendo crecer las reservas, estamos encontrando más gas natural que el que se usa en la ciudad y en Methanex.

–Eso significa que están analizando salir de las operaciones internacionales si no hay nuevas licitaciones?

–Queremos pensar que países petroleros como Egipto y Ecuador van a hacer licitaciones nuevas. Siempre hay que ver qué oportunidades aparecen dentro de los mismos países, pero tal vez con otros actores.

Tenemos que ser cautelosos de que cualquier cosa que hagamos afuera tiene que ser un esfuerzo sostenido y asegurarnos que vamos a tener las capacidades para sostener ese esfuerzo.

Ecuador se ha deteriorado mucho políticamente y Egipto también ha hecho dos devaluaciones, su tema macro está muy difícil.

–Esa definición estratégica, ¿cuándo la tendrán lista?

–El directorio y administración está haciendo una actualización del plan ENAP 2040, que es una actualización completa tanto en nuestro negocio de Upstream o de exploración y producción, y de nuestro negocio aguas abajo, que es el negocio de refinación y también del negocio de la logística.

Estaremos haciendo esto durante los próximos tres meses con el directorio, apoyados por la consultora Boston Consulting Group. En abril deberían tener conclusiones.

Esto ya se hizo en 2022, pero el directorio decidió actualizarlo dado las cambiantes condiciones que ha tenido el entorno. Los márgenes han caído, hay que ver qué está pasando en otros países, cómo influye la entrada de Aramco. Todo eso es lo que está sucediendo ahora. ☹️