

## COMENTARIO DE ACCIÓN SIN CALIFICACIÓN

# Fitch Ratings asigna la reapertura propuesta por Petrobras 'BB-'

13 de octubre de 2020-10: 27 ET

Fitch Ratings-Chicago / Sao Paulo-13 de octubre de 2020: Fitch Ratings asignó una calificación de largo plazo de 'BB-' a la reapertura de deuda propuesta por Petroleo Brasileiro SA (Petrobras). La compañía espera reabrir sus emisiones senior no garantizadas existentes con vencimiento en 2031 y utilizar los ingresos de la emisión para pagar la deuda. Fitch actualmente califica las Calificaciones de Incumplimiento de Emisor (IDR) en moneda local y extranjera de largo plazo de Petrobras en 'BB- / Negativo' y la calificación en escala nacional de la compañía es 'AA (bra)'.

Las calificaciones de Petrobras están limitadas por las calificaciones soberanas de Brasil (BB- / Negativo) debido a la fuerte propiedad y control potencial del gobierno, y la importancia estratégica de la compañía para el país. La participación de mercado dominante de Petrobras en el suministro de combustibles líquidos en Brasil, junto con su gran huella de producción de hidrocarburos en el país, expone a la empresa a la intervención del gobierno a través de políticas de precios y estrategias de inversión.

Las calificaciones de Petrobras reflejan los fuertes incentivos que Brasil tiene para apoyar a la empresa como resultado de su importancia estratégica. Fitch considera que el vínculo entre Petrobras y el gobierno es sólido como resultado de la propiedad mayoritaria y el control de la empresa por parte del gobierno, así como la evidencia de un sólido historial de respaldo. La Perspectiva Negativa para las IDR en moneda extranjera y en moneda local de Petrobras refleja la misma Perspectiva para la calificación soberana de Brasil.

El Perfil Crediticio Independiente (SCP) de Petrobras de 'bbb' refleja la mejora de la estructura de capital de la compañía, la creciente tendencia de producción y la disminución de los niveles de deuda. Entre 2015 y 2019, Petrobras redujo su deuda financiera total en aproximadamente USD 63 mil millones de USD 126 mil millones a USD 63 mil millones mediante el uso de la generación de flujo de efectivo interno, los ingresos de las desinversiones y el efectivo disponible. Fitch espera que Petrobras continúe desapalancando en el futuro después de que la desaceleración del mercado en 2020 provocara un aumento del apalancamiento.

## Factores clave de calificación

Limitado por el soberano: las calificaciones de Petrobras están limitadas por las del soberano de Brasil como resultado del control potencial que el gobierno puede tener sobre las estrategias e inversiones de la empresa. Esto es así a pesar de las mejoras materiales en su estructura de capital y los esfuerzos por aislarse de la intervención del gobierno. Por ley, el gobierno federal debe poseer al menos la mayoría de las acciones con derecho a voto de Petrobras y actualmente posee el 50.5% de los derechos de voto de Petrobras, directa e indirectamente. Tiene una participación económica total del 36,8%.

Mejora de SCP: El SCP de Petrobras de 'bbb' refleja las continuas mejoras de la compañía en su estructura de capital y la expectativa de Fitch de que la compañía la mantendrá o mejorará en el futuro. Durante 2019, Petrobras utilizó los ingresos de la generación de flujo de efectivo interno y la venta de activos para reducir significativamente su deuda financiera (excluidos los arrendamientos) en aproximadamente USD 21 mil millones, o 25% en comparación con el año 2018.

Fitch pronostica el apalancamiento de Petrobras, medido por la deuda financiera neta -a- EBITDA, para estar en, o marginalmente por debajo, 3.0x a partir de 2021. A partir del LTM finalizado en junio de 2020, el apalancamiento neto de Petrobras disminuyó a aproximadamente 2.2x desde su pico de más de 5.0x al 31 de diciembre de 2015 Fitch espera que el apalancamiento neto alcance un máximo de aproximadamente 3.2x en 2020 y vuelva a aproximadamente 2.0x después de 2022.

Fuerte generación de flujo de efectivo: con la excepción de 2020, Fitch espera que Petrobras continúe reportando un FEL marginalmente positivo durante el horizonte de calificación mientras invierte lo suficiente para reponer las reservas, lo que respaldará aún más su SCP. El escenario de caso base para Petrobras considera que el EBITDA y el FFO alcanzan aproximadamente USD25 mil millones y USD 16 mil millones, respectivamente, en el horizonte de calificación.

Durante el LTM finalizado el 30 de junio de 2020, la compañía reportó un EBITDA (ajustado por arrendamientos) de USD 21.6 mil millones, por debajo de un promedio de aproximadamente USD 26 mil millones durante los tres años anteriores, mientras que la deuda financiera total disminuyó en USD 57 mil millones a USD 69 mil millones de junio de 2020 desde USD126 mil millones a YE15. Petrobras reportó un FCF positivo definido por Fitch de USD1 mil millones durante el LTM hasta junio de 2020, mientras mantiene las inversiones en su negocio upstream a un nivel que Fitch considera suficiente para reponer las reservas.

Gobierno de apoyo: la calidad crediticia de Petrobras se ha beneficiado materialmente del apoyo indirecto del gobierno brasileño en tiempos de crisis. El gobierno ha proporcionado liquidez a través de instituciones financieras controladas por el gobierno, ha cambiado las regulaciones que afectaron negativamente el flujo de caja de Petrobras en el pasado y, en ocasiones, le permitió a la empresa implementar políticas de precios beneficiosas.

El gobierno también permitió a la compañía reducir significativamente las inversiones posteriores, lo que, junto con una reducción en dividendos y ventas de activos, llevó a Petrobras a fortalecer su estructura de capital y mejorar su SCP. Fitch estima que la compañía aumentará los pagos de dividendos en el futuro a medida que su saldo de deuda, incluidos los pasivos por arrendamiento, se acerque a los 60.000 millones de dólares.

Interferencia política potencial: El retorno potencial de una injerencia política más fuerte en la estrategia de Petrobras, notablemente a través de la manipulación de los mecanismos nacionales de fijación de precios de la gasolina y el diésel, afectaría negativamente la generación de flujo de caja y el CPS de la empresa. Esto es particularmente relevante en épocas de depreciación del real brasileño frente al dólar, lo que aumentaría los precios internos de la gasolina y el diésel y aumentaría el riesgo de interferencia.

En 2018, el gobierno brasileño estableció medidas provisionales para fijar y subsidiar los precios del diésel con el fin de aliviar la creciente presión social sobre la volatilidad de los precios del combustible. Esto aumentó marginalmente la exposición de generación de flujo de efectivo de la compañía a la recepción de subsidios gubernamentales mientras el programa estuvo en vigor hasta el año 2018. Estas políticas no se implementaron en 2019 ni en 2020.

Crecimiento marginal de la producción: El caso de calificación de Fitch asume que la producción bruta de Petrobras aumentará a aproximadamente 3.3 millones de barriles de petróleo equivalente por día (boed) en los próximos tres a cinco años de 2.8 millones de boed reportados en el 2T20. Durante 2019, la compañía reportó una producción promedio anual de aproximadamente 2.8 millones de boed y reservas probadas de 9.6 mil millones de boe, lo que le da a la compañía una vida útil de reserva de aproximadamente 10 años.

Se espera que el crecimiento de la producción siga siendo impulsado por el desarrollo de la compañía de sus activos pre-sal y el gasto de capital planificado para los próximos cinco años de más de USD70 mil millones. El presal representó aproximadamente el 59% de la producción de petróleo de Petrobras durante 2019 y se espera que sea el principal impulsor del crecimiento de la producción de la compañía en el futuro. El aumento marginal de la producción de Petrobras de 6% intertrimestral entre el 2T19 y el 2T20 se debe principalmente a un aumento del 31% en la formación del presal, mitigado por la disminución de aguas someras debido a la venta de activos y el agotamiento de la producción natural en otras áreas.

## Derivación de calificaciones en relación con pares

El vínculo de Petrobras con el soberano es de naturaleza similar al de sus pares, a saber, **Petróleo**s Mexicanos (PEMEX; BB- / Estable), **Ecopetrol** SA (BBB- / Negativo) e YPF SA (CCC). También se compara con Empresa Nacional del Perú (ENAP; A / Negativo) y **Petróleo**s del Perú - Petropetrol (BBB + / Estable). Todos tienen fuertes vínculos con sus respectivos soberanos, dada su importancia estratégica y las implicaciones sociopolíticas y financieras negativas potencialmente significativas que un incumplimiento de cualquiera de estas entidades podría tener para sus países.

El SCP de Petrobras se corresponde con una calificación de 'bbb', que es materialmente más alta que la de 'ccc-' de PEMEX, como resultado de la trayectoria positiva de desapalancamiento de Petrobras en comparación con el creciente apalancamiento de PEMEX. Además, Petrobras ha reportado y se espera que continúe reportando un FCF positivo y un crecimiento de producción, que Fitch espera alcanzar aproximadamente 3.3 millones de boed en los próximos tres a cinco años. En contraste, la producción de PEMEX ha disminuido en los últimos años, cayendo un 7% entre 2018 y 2019. Estas trayectorias de producción respaldan aún más el diferencial de notching entre los SCP de las dos empresas. El SCP de Petrobras está en línea con el de **Ecopetrol** en 'bbb' dadas las sólidas métricas crediticias y las trayectorias de desapalancamiento de ambas empresas.

## Supuestos clave

Supuestos clave de Fitch dentro del caso de calificación de la agencia para el emisor: la producción bruta aumentará a aproximadamente 3,3 millones de boed durante los próximos cuatro años;

- Ocho unidades de producción entran en funcionamiento durante el pronóstico de cuatro años;
- Tendencias del crudo Brent a USD53 / bbl para 2023;
- Tendencia promedio de la tasa de cambio hacia BRL4.8 / USD;
- Relación de pago de dividendos del 25%;
- Los ingresos por ventas futuras de activos no se incorporan en el caso de calificación de Fitch.

## Factores de

## sensibilidad de calificación

que podrían, individual o colectivamente,

llevar a una acción de calificación positiva / mejora: - Una acción de calificación positiva en Brasil podría llevar a una acción de calificación positiva en Petrobras.

Factores que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción de calificación negativa / degradación:

- Una acción de calificación negativa de Petrobras podría resultar de una rebaja de la calificación soberana y / o la percepción de un vínculo más bajo entre Petrobras y el gobierno, junto con un deterioro material del SCP de Petrobras.

## Estructura de liquidez y deuda

Fuerte flexibilidad financiera: la liquidez de Petrobras es sólida y brinda una mayor comodidad en un entorno de fortalecimiento de las métricas crediticias, respaldado por aproximadamente USD20 mil millones en efectivo y valores negociables a junio. 30 de 2020, en comparación con los vencimientos actuales de la deuda financiera de aproximadamente USD6,7 mil millones. La mayor parte de la liquidez disponible de Petrobras se compone de liquidez disponible en el exterior. Al 30 de junio de 2020, Petrobras había dispuesto la mayoría de sus líneas de crédito con solo aproximadamente USD840 millones disponibles. La empresa pagó todas sus líneas de crédito durante el 3T20.

Petrobras demuestra una sólida capacidad para acceder a los mercados de capital de deuda para refinanciar a aproximadamente USD 7.500 millones, que la compañía utilizó para amortizar la deuda. La deuda financiera de Petrobras disminuyó en un estimado de USD 21 mil millones en 2019. Al año 2019, el vencimiento promedio de la deuda financiera pendiente fue de aproximadamente 10,8 años y el 15% de la deuda de la compañía estaba en reales brasileños.

## Consideraciones ASG

Petrobras tiene un Puntaje de Relevancia Ambiental, Social y de Gobernanza (ASG) de '4' para Derechos Humanos, Relaciones Comunitarias, Acceso y Asequibilidad debido al impacto potencial de las presiones sociales sobre la política de precios en el futuro, lo que tiene un impacto negativo en el perfil crediticio, y es relevante para las calificaciones junto con otros factores.

El puntaje de la empresa para la estructura de gobierno es '4', debido a su naturaleza como una entidad de propiedad mayoritaria del gobierno y el riesgo de gobierno inherente que surge con un accionista estatal dominante, que tiene un impacto negativo en el perfil crediticio y es relevante para las calificaciones junto con otros factores.

Aparte de los problemas señalados anteriormente, el nivel más alto de relevancia crediticia de ESG es una puntuación de '3': los problemas de ESG son neutrales al crédito o tienen solo un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea por su naturaleza o por la forma en que se siendo gestionado por la entidad.

Para obtener más información sobre las puntuaciones de relevancia de ESG de Fitch, visite [www.fitchratings.com/esg](http://www.fitchratings.com/esg).

## Contacto:

Analista de Calificación Primaria  
Lucas Aristizabal,  
Director Senior  
+1312368 3260  
Fitch Ratings, Inc.  
One North Wacker Drive  
Chicago 60606

Analista de calificación secundaria  
Mauro Storino,  
Director sénior  
+55 21 4503 2625

Presidente del comité  
Jay Djemal,  
Director senior  
+1312368 3134

## ENTIDADES

Petrobras Global Finance BV (PGF)

Petroleo Brasileiro SA (Petrobras)

## CONTENIDO DEL EMISOR

Fitch Atribuí Rating 'BB-' a Proposta de Emissão da Petrobras

Fitch evalúa la propuesta de Petrobras para emisión 'BB-'

Coronavirus Eleva Risco Cambial na América Latina e Cria Viés Negativo Para Ratings

Fitch Afirma Ratings 'BB-' / 'AA (bra)' de Petrobras; Estável Perspectiva

Fitch afirma los IDR de Petrobras en 'BB-'; Outlook estable

Empresas Latinoamericanas, Riesgo de Refinanciamiento Persiste aun con más

## CONTENIDO RECOMENDADO

Fitch afirma que la deuda senior garantizada de \$ 3.02B de Cameron LNG, LLC en 'A-'; Outlook estable

Promigas SAESP

Fitch asigna calificación final de 'BBB-' a las nuevas notas de KazMunayGas

Fitch valora la reapertura de bonos de Promigas 'BBB-'

Fitch asigna la calificación final de 'BBB-' a las notas híbridas de Eni; 50% de crédito sobre acciones

Promioriente SAESP

## CLAVE DE CALIFICACIONES

POSITIVO

NEGATIVO

EVOLUCIONANDO

ESTABLE

## PANORAMA RELOJ



\* La calificación de incumplimiento del emisor a largo / corto plazo que se muestra en naranja indica calificaciones no solicitadas y no participativas de la UE

Cuando hubo una revisión sin acción de calificación (Revisión - Sin acción), consulte el "Comentario de acción de calificación más reciente" para obtener una explicación de los factores clave de calificación.

\* El contenido premium se muestra en Fitch Red