RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Ratings Atribui Rating 'BB-' à Proposta de Emissão da Petrobras

Fri 04 Jun, 2021 - 9:04 ET

Fitch Ratings - Chicago - 04 Jun 2021: A Fitch Ratings atribuiu Rating de Longo Prazo 'BB-' à proposta de emissão de dívida sênior sem garantias reais da Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras). As notas serão emitidas pela Petrobras Global Finance BV. (PGF) e serão incondicional e irrevogavelmente garantidas pela Petrobras. A companhia espera utilizar os recursos para refinanciar dívidas existentes e fins corporativos gerais.

Os ratings da Petrobras são vinculados aos ratings soberanos do Brasil ('BB-/Perspectiva Negativa), devido à importância estratégica da companhia para o país e à grande participação acionária e controle do governo federal. A dominante participação de mercado da Petrobras na oferta de combustíveis líquidos no Brasil e sua forte presença na produção de hidrocarbonetos no país podem a companhia a intervenção governamental por intermédio de políticas de preço e estratégias de investimento.

Os ratings da Petrobras refletem sua importância estratégica para o país e os incentivos muito fortes que o Brasil tem para prestar suporte à companhia, caso necessário. A Fitch considera forte o vínculo entre a Petrobras e o governo, como resultado da participação majoritária e do controle pela União, bem como da evidência de um histórico de forte suporte.

A Perspectiva Negativa dos IDRs de Longo Prazo em Moeda Estrangeira e Local da Petrobras reflete a do rating soberano do Brasil. O perfil de crédito individual da Petrobras, 'bbb', reflete a forte estrutura de capital da companhia, a tendência de aumento da produção, excluindo os desinvestimentos, e a redução de sua dívida. De 2015 a 2020, a Petrobras reduziu sua dívida em mais de USD72 bilhões, para USD54 bilhões em dezembro de 2020, de USD126 bilhões em 2015, usando geração interna de fluxo de caixa, recursos de desinvestimentos e caixa disponível. A Fitch acredita que a Petrobras continuará reduzindo sua alavancagem após o índice ter permanecido inalterado, mesmo com a desaceleração do mercado em 2020, deixando a alavancagem nos mesmos patamares de 2019.

PRINCIPAIS FUNDAMENTOS DO RATING

Vínculo com o Soberano: Os ratings da Petrobras são vinculados aos ratings soberanos do Brasil, como resultado da influência que o governo federal pode ter sobre suas estratégias e seus investimentos, apesar das significativas melhoras em sua estrutura de capital e dos esforços para se proteger da intervenção governamental. Por lei, a União deve controlar ao menos a maioria das ações com direito a voto da Petrobras. Atualmente, controla, direta e indiretamente, 50,5% dos direitos a voto, com participação econômica geral de 36,8%.

Melhora do Perfil de Crédito Individual: O perfil de crédito individual 'bbb' reflete as contínuas melhoras na estrutura de capital da companhia e a expectativa da Fitch de manutenção ou continuidade dos avanços. Nos últimos dois anos, a Petrobras utilizou a geração interna de fluxo de caixa e desinvestimentos para reduzir significativamente sua dívida (excluindo arrendamentos) - desde o fim de 2018, aproximadamente USD30,5 bilhões.

A Fitch projeta que a alavancagem da Petrobras, medida por dívida financeira bruta/EBITDA, será de aproximadamente 1,7 vez em 2021. No final de 2020, a alavancagem bruta se manteve igual à do final de 2019, em aproximadamente 2,2 vezes, significativamente abaixo do pico de mais de 5,0 vezes de 31 de dezembro de 2015, de acordo com a metodologia da Fitch. A alavancagem continuará tendendo para menos de 2,0 vezes ao longo do horizonte de rating, à medida que os preços internacionais do petróleo e do gás se estabilizem.

Forte Geração de Fluxo de Caixa: A Fitch acredita que a Petrobras continuará reportando fluxo de caixa livre (FCF) positivo ao longo do horizonte de rating, ao mesmo tempo em que investe o suficiente para reabastecer suas reservas, o que dará suporte adicional a seu perfil de crédito individual. O cenário-base considera EBITDA e recursos das operações (FFO) acima de USD26,5 bilhões e USD18,9 bilhões, respectivamente, nos próximos anos.

No final de 2020, a companhia reportou EBITDA — ajustado por arrendamentos — de USD23,9 bilhões, menos que a média de aproximadamente USD27,0 bilhões dos três anos anteriores, enquanto a dívida financeira total foi reduzida para USD53,9 bilhões em dezembro de 2020, de USD126 bilhões ao final de 2015.

No fim de 2020, o FCF da Petrobras, de acordo com a Fitch, foi de USD14,1 bilhões, apesar da queda dos preços internacionais do petróleo. Isto resulta, principalmente, da redução de custos e investimentos para lidar com a queda em queda. A companhia reportou significativa redução de custos de extração no ano passado, para aproximadamente USD6,8/boe (barril de óleo equivalente), de cerca de USD9,6/boe em 2019, como resultado da redução de custos, do aumento da participação da produção do pré-sal, que tem um custo de extração menor do que o da produção legada, bem como da desvalorização do real.

Suporte do Governo: A qualidade de crédito da Petrobras se beneficiou significativamente do suporte indireto do governo brasileiro durante períodos de crise. A União provou liquidez por meio de bancos públicos, alterou regras que afetavam negativamente o fluxo de caixa da Petrobras e, em determinados momentos, permitiu que a companhia implementasse políticas de preços que lhe fossem favoráveis.

O governo também autorizou a companhia a reduzir significativamente os investimentos em distribuição (downstream), o que, com a redução de dividendos e as vendas de ativos, permitiu fortalecer sua estrutura de capital e melhorar seu perfil de crédito individual. A Fitch estima que a companhia aumentará os pagamentos de dividendos caso a dívida, incluindo obrigações de arrendamentos, se mantenha abaixo de USD60 bilhões.

Possibilidade de Interferência Política: O potencial retorno de intervenções políticas fortes na estratégia da Petrobras, sobretudo por meio da precificação da gasolina e do diesel, afetaria negativamente sua geração de fluxo de caixa e seu perfil de crédito individual. Este ponto é particularmente importante em períodos de desvalorização do real, que pode elevar os preços da gasolina e do diesel no país, aumentando o risco de interferência.

Em 2018, o governo tomou medidas para determinar e subsidiar os preços do diesel, buscando aliviar a crescente pressão social em relação à volatilidade dos preços dos combustíveis. Isto aumentou ligeiramente a exposição da geração de fluxo de caixa da companhia ao recebimento de subsídios do governo enquanto o programa esteve em vigor, até o fim daquele ano.

Embora essas políticas não tenham vigorado em 2019 nem em 2020, o aumento dos preços do petróleo, juntamente com a desvalorização do real nos últimos meses, está aumentando a pressão política sobre a Petrobras, em relação às suas políticas de preços baseadas no mercado. Enquanto os preços do petróleo aumentaram 46% em termos de dólares, até agora, em 2021, a desvalorização do real fez com que os preços do petróleo aumentassem 51%.

Ligeiro Aumento da Produção: O cenário de rating da Fitch assume que a produção bruta da Petrobras aumentará, na ausência de desinvestimentos, para aproximadamente 3,3 milhões de barris de óleo equivalente por dia (boe/d) nos próximos três a cinco anos, ante uma média anual de produção de cerca de 2,8 milhões de boe/d no final de 2020. No final de 2020, a companhia reportou reservas provadas de 8,8 bilhões de boe, proporcionando uma vida útil de reservas de aproximadamente 8,5 anos, um declínio ante os 9,6 anos de 2019. A redução se deve principalmente à queda das reservas devido a preços do petróleo mais baixos em 2020, associados a um ligeiro aumento de produção.

Excluindo desinvestimentos, a produção deve continuar crescendo, em decorrência do desenvolvimento dos ativos do pré-sal e de USD55 bilhões em investimentos previstos nos próximos cinco anos, 85% dos quais serão destinados ao negócio de extração.

Em 2020, o pré-sal representou mais de 60% da produção de petróleo da Petrobras e deve ser o principal determinante do aumento da produção da companhia. O ligeiro aumento da produção, de 2,4%, de 2019 a 2020, foi impulsionado principalmente por um aumento de 21% no pré-sal, contrabalançado pela redução da produção em águas rasas, devido às vendas de ativos, e pelo esgotamento natural de outras áreas.

SENSIBILIDADE DOS RATINGS

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Positiva/Elevação:

• Uma ação de rating positiva no rating soberano do Brasil pode levar a uma ação semelhante na Petrobras.

Fatores que Podem, Individual ou Coletivamente, Levar a uma Ação de Rating Negativa/Rebaixamento:

• Uma ação de rating negativa na Petrobras pode ser desencadeada por um rebaixamento do rating soberano e/ou da percepção, pela Fitch, de enfraquecimento do vínculo entre a Petrobras e o governo, juntamente com uma deterioração significativa do perfil de crédito individual da companhia.

MELHORES E PIORES CENÁRIOS DE RATING

Os ratings de crédito em escala internacional de Empresas Não Financeiras têm o melhor cenário de elevação (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção positiva) de três graus ao longo de um horizonte de rating de três anos; e o pior cenário de rebaixamento (definido como o 99º percentil de transições de ratings, medido em uma direção negativa) de quatro graus ao longo de três anos. A faixa completa de melhores e piores cenários de ratings de crédito para todas as categorias de rating varia de 'AAA' a 'D'. Os melhores e piores cenários de ratings de crédito se baseiam no histórico de desempenho. Informações adicionais sobre a metodologia utilizada para determinar os melhores e piores cenários de rating específicos do setor estão disponíveis em https://www.fitchratings.com/site/re/10111579

PRINCIPAIS PREMISSAS

As Principais Premissas da Fitch no Cenário de Rating do Emissor Incluem:

• Aumento da produção bruta para cerca de 3,3 milhões de boe/d nos próximos quatro anos, excluindo o impacto das vendas de ativos;

• Entrada em operação de oito unidades de produção nos próximos quatro anos;

• Preço do petróleo Brent cru tendendo a USD53/bbl em 2023;

• Expectativa de taxa de câmbio média tendendo a BRL4,9/USD;

• O índice de distribuição de dividendos aumenta de acordo com as políticas de distribuição da companhia;

• Recursos provenientes de futuras vendas de ativos não foram incorporados ao cenário de rating da Fitch.

RESUMO DA ANÁLISE

O vínculo da Petrobras com o soberano brasileiro é semelhante ao de seus pares Petróleos Mexicanos (Pemex; 'BB-'/Perspectiva Estável), Ecopetrol S.A. ('BBB-'/Perspectiva Negativa) e YPF S.A. ('CCC'). O vínculo também se compara ao da Empresa Nacional del Peru (ENAP; 'A-'/Perspectiva Estável) e da Petróleos del Peru - Petroperu ('BBB+'/Perspectiva Negativa). Todas possuem fortes vínculos com seus soberanos, tendo em vista a importância estratégica e as implicações potencialmente significativas negativas em termos sociopolíticos e financeiros que a inadimplência de qualquer uma destas entidades pode ter para seus países.

O perfil de crédito individual da Petrobras é compatível com um rating 'bbb', significativamente acima do perfil de crédito individual da Pemex, 'ccc-', em virtude da trajetória de redução da alavancagem da companhia brasileira, frente à de aumento da mexicana. Além disso, a Petrobras tem reportado — e deve continuar reportando — FCF positivo e aumento da produção, a qual, pelas projeções da Fitch, deve alcançar aproximadamente 3,3 milhões de boe/d nos próximos três a cinco anos. Por outro lado, a produção da Pemex diminuiu nos últimos anos e exige investimentos significativos para sustentar a tendência de estabilização da produção reportada desde 2019. Estas trajetórias de produção sustentam ainda mais as diferenças de graduação entre os perfis de crédito individual das duas companhias. O perfil de crédito individual da Petrobras está em linha com o da Ecopetrol, 'bbb', considerando os fortes indicadores de crédito e as trajetórias de redução de alavancagem das duas companhias.

ENTITIES

Petrobras Global Finance BV (PGF)

ISSUER CONTENT

Fitch Ratings Assigns Petrobras' Proposed Issuance 'BB-'
Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras)
Petroleo Brasileiro S.A. (Petrobras)
Politics Move to Forefront Once More with Petrobras CEO's Removal
Fitch Afirma IDRs 'BB-' da Petrobras; Perspectiva Negativa
Fitch Affirms Petrobras' IDRs at 'BB-'; Outlook Negative
Fitch Ratings Assigns Petrobras' Proposed Reopening 'BB-'

RECOMMENDED CONTENT

Fitch Afirma la Calificación del Programa Dual de Certificados Bursátiles de Autlán en 'F2(mex)'
Fitch Ratifica y Retira las Clasificaciones de Piaza
Fitch Assigns 'BB+ (EXP)' Rating to ILAP's Planned Issuance; Outlook Stable
Quest Diagnostics Inc
Fitch Afirma Ratings da Rumo
Square, Inc.
Fitch Affirms SWX and SWG at 'BBB+' and 'A-'; SWG Outlook Revised to Negative from Stable

FITCH RATINGS ANALYSTS

Lucas Aristizabal
Senior Director
Analista primário
+1 312 368 3260
Fitch Ratings Brasil Ltda.

Mauro Storino
Senior Director
Analista secundário
+55 21 4503 2625

Jay Djemal
Senior Director
Presidente do Comitê
+1 312 368 3134

MEDIA CONTACTS

Jaqueline Carvalho
Rio de Janeiro
+55 21 4503 2623
jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

RATINGS KEY	OUTLOOK	WATCH
POSITIVE		
NEGATIVE		
EVOLVING		
STABLE		

*Long Term/Short Term Issuer Default Rating displayed in orange denotes EU or UK Unsolicited and Non-Participatory Ratings

Where there was a review with no rating action (Review – No Action), please refer to the "Latest Rating Action Commentary" for an explanation of key rating drivers

*Premium content is displayed in Fitch Red