

## CALIFICACIÓN ACCIÓN COMENTARIO

## Fitch Afirma IDR de Petrobras en 'BB-'; perspectiva negativa

mar 06 feb, 2022 - 10:00 a. metro. hora del Este

Fitch Ratings - Nueva York - 08 de febrero de 2022: Fitch Ratings afirmó las calificaciones de incumplimiento de emisor (IDR) a largo plazo en moneda local y extranjera de **Petróleo** Brasileiro SA (Petrobras) y las calificaciones de deuda pendiente en 'BB-'. La perspectiva de la calificación es negativa. La calificación en escala nacional ha sido afirmada en 'AA(bra)'. La Perspectiva para la calificación en escala nacional es Estable.

Las calificaciones de Petrobras están vinculadas a las calificaciones soberanas de Brasil (BB-/Negativo) debido a la importancia estratégica de la empresa para el país y la fuerte propiedad y control del gobierno. 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 la importancia estratégica de la empresa para el país y los fuertes incentivos que tiene Brasil para apoyar a la empresa en caso de necesidad. Fitch considera que el vínculo entre Petrobras y el gobierno es fuerte como resultado de la propiedad y el control mayoritario de la empresa por parte del gobierno, así como la evidencia de un sólido historial de apoyo. La Perspectiva Negativa para los IDR de Largo Plazo en moneda local y extranjera de Petrobras refleja la misma Perspectiva para la calificación soberana de Brasil.

El perfil crediticio independiente (SCP, por sus siglas en inglés) de Petrobras de 'bbb' refleja la sólida estructura de capital de la compañía, la tendencia creciente de la producción, excluyendo las desinversiones, y la disminución de los niveles de deuda. Entre 2015 y el 3T21, Petrobras redujo su deuda financiera total en USD 89 000 millones a USD 37 000 millones a septiembre de 2021 desde USD 126 000 millones en 2015 mediante el uso de la generación de flujo de caja interno, los ingresos de las desinversiones y el efectivo disponible. Fitch espera que Petrobras haya alcanzado un monto de deuda cómodo, pero puede desapalancarse en el futuro si hay oportunidades de inversión limitadas.

## IMPULSORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Vinculación soberana: Las calificaciones de Petrobras están vinculadas a las calificaciones soberanas de Brasil como resultado de la influencia que el gobierno puede tener sobre las estrategias de inversión de la empresa. Esto es 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 a voto de Petrobras, directa e indirectamente. Tiene una participación económica global del 36,8%.

SCP Fundamental Sólido: El SCP de Petrobras de 'bbb' refleja las mejoras continuas de la compañía en su estructura de capital y la expectativa de Fitch de que la compañía la mantendrá o mejorará aún más en el futuro. Durante los últimos dos años, Petrobras utilizó los ingresos de la generación interna de flujo de efectivo y la venta de activos para reducir significativamente su deuda financiera (excluyendo arrendamientos) en aproximadamente USD 47,6 mil millones, o aproximadamente 56 % desde 2018 en comparación con el 3T21.

Fitch pronostica que el apalancamiento de Petrobras, medido por deuda financiera bruta a EBITDA, será de aproximadamente 1,1x en 2021 y promediará menos de 1,0x entre 2022 y 2024. El EBITDA de la compañía a gastos por intereses mejoró de 5,5x en 2018 a 12,7x en 2021 y se estima un promedio de 20,0x desde 2022 hasta 2024.

Fuerte generación de flujo de efectivo: Fitch espera que Petrobras continúe reportando un FCF 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 superen los USD 33 mil millones y USD 25 mil millones, respectivamente, en los próximos años. Durante los LTM, finalizados el 30 de septiembre de 2021, la compañía reportó un EBITDA (ajustado por arrendamientos) de USD 37,4 mil millones, un aumento del 46 % con respecto al mismo período del año anterior, mientras que la deuda financiera total disminuyó USD 20 mil millones a USD 36,7 mil millones en septiembre de 2021 en comparación con el mismo período del año anterior.

Interferencia política potencial: Petrobras es vulnerable a una posible intromisión política luego de las elecciones presidenciales de 2022 en octubre. Existe un historial de injerencia política para realizar cambios a nivel ejecutivo, directorio y política de precios de la empresa. El retorno potencial de una injerencia política más fuerte en la estrategia de Petrobras, notablemente a través de los precios domésticos de la gasolina y el diésel, afectaría negativamente la generación de flujo de caja y el SCP de la compañía.

Esto es particularmente relevante en tiempos de depreciación del real brasileño frente al dólar, lo que aumentaría los precios domésticos 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 de los combustibles. Esto aumentó marginalmente la exposición de la generación de flujo de efectivo de la empresa a la recepción de subsidios del gobierno mientras el programa estuvo vigente hasta fines de 2018. Estas políticas no se implementaron en 2019-2021.

Crecimiento marginal de la producción: el caso de calificación de Fitch asume que la producción bruta de Petrobras aumentará, sin desinversiones, a aproximadamente 3,3 millones de barriles de **petróleo** equivalente por día (boe/d) en los próximos tres a cinco años a partir de una producción promedio anual de aproximadamente 2,7 millones de boe/d para YE 2021. La compañía informó reservas probadas para YE 2021 de 9.880 mil millones de boe, lo que le da a la compañía una vida de reserva de aproximadamente 11,0 años, un aumento de 8,5 años en 2020, principalmente como resultado de que la compañía comenzó a incluir los activos obtenidos de la ronda de licitación de excedentes de cesión de derechos adjudicada a finales de 2019.

En ausencia de desinversiones, se espera que el crecimiento de la producción siga impulsado por el desarrollo de los activos presalinos de la compañía y el gasto de capital planificado para los próximos cinco años de más de USD 68 000 millones, el 84 % de los cuales está destinado al negocio upstream. El presalino representó más del 70% de la producción de **petróleo** y gas de Petrobras durante 2021 y se espera que sea el principal impulsor del crecimiento de la producción de la compañía en el futuro.

La producción marginal de Petrobras disminuyó un 5,0% interanual entre 2020 y 2021 debido principalmente a una disminución en sus operaciones de postventa y en tierra, que disminuyeron un 17%, lo que fue parcialmente compensado por el aumento del 3% en las operaciones del presalino.

Petrobras tiene un puntaje de relevancia ambiental, social y de gobierno (ESG) de '4' para derechos humanos, relaciones con la comunidad, acceso y asequibilidad debido al impacto potencial de las presiones sociales en la política de precios en el futuro, lo que tiene un impacto negativo en el crédito, perfil, 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 entidad de propiedad mayoritaria del gobierno y el riesgo de gobierno inherente que surge con un accionista estatal dominante, lo que tiene un impacto negativo en el perfil crediticio y es relevante para las calificaciones junto con otros factores.

## RESUMEN DE DERIVACIÓN

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

El SCP de Petrobras se corresponde con una calificación de 'bbb', que es sustancialmente más alta que la de 'ccc-' de PEMEX, como resultado de la trayectoria positiva de desapalancamiento de Petrobras en comparación con el apalancamiento creciente de PEMEX. Además, Petrobras ha informado y se espera que continúe informando un FEL positivo y un crecimiento de la producción, que Fitch espera que alcance aproximadamente 3,3 millones de boe/d en los próximos tres a cinco años.

En contraste, la producción de PEMEX ha disminuido en los últimos años y requiere un gasto de capital material para sostener la tendencia de estabilización de la producción reportada desde 2019. Estas trayectorias de producción respaldan aún más el diferencial de muestas entre los SCP de las dos compañías. 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 compañías **Ecopetrol** en 'bbb' dadas las sólidas métricas crediticias y las trayectorias de desapalancamiento de ambas compañías.

## SUPUESTOS CLAVE

Supuestos clave de Fitch dentro de nuestro caso de calificación para el emisor:

--La producción bruta aumentará a aproximadamente 3,1 millones de boe/d durante los próximos cuatro años; excluyendo el impacto de las ventas de activos;

--Ocho unidades de producción entran en funcionamiento durante los próximos cuatro años;

--Tendencias del crudo Brent hacia USD53 por barril para 2023;

--Tipo de cambio promedio de BRL5,57 a USD1,00 durante el horizonte calificado;

--Pago total de dividendos de USD52 mil millones entre 2021 y 2024, o un promedio de USD10,4 mil millones por año;

--Los ingresos de la venta de activos futuros por USD 2900 millones en 2021, USD 9000 millones en 2022 y USD 10 mil millones a partir de entonces entre 2023 y 2025 se incorporan al caso de calificación de Fitch.

## SENSIBILIDADES DE CLASIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción/mejora de calificación positiva:

--Una acción de calificación positiva del soberano brasileño podría conducir a una acción de calificación positiva de Petrobras.

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de calificación negativa/rebaja:

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

## ESCENARIO DE CALIFICACIÓN DEL MEJOR/PEOR DE LOS CASOS

Las calificaciones crediticias en escala internacional de emisores de empresas no financieras tienen un escenario de mejora de calificación en el mejor de los casos (definido como el percentil 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres escalones en un horizonte de calificación de tres años; y un escenario de rebaja de calificación en el peor de los casos (definido como el percentil 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro escalones durante tres años. La gama completa de calificaciones crediticias en el mejor y el peor de los casos para todas las categorías de calificación varía de 'AAA' a 'D'. Las calificaciones crediticias del mejor y el peor de los casos se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones crediticias específicas del sector en el mejor y el peor de los casos, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

## LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE DEUDA

Fuerte Flexibilidad Financiera: La liquidez de Petrobras es robusta y proporciona una comodidad adicional durante los periodos de volatilidad en los precios de los hidrocarburos. La liquidez de la compañía está respaldada por aproximadamente USD 11 500 millones en efectivo y valores negociables al 30 de septiembre de 2021, en comparación con los vencimientos actuales de deuda financiera de aproximadamente USD 3400 millones. La mayor parte de la liquidez disponible de Petrobras se compone de liquidez disponible en el exterior. Al 30 de septiembre de 2021, Petrobras tenía la mayoría de sus líneas de crédito sin explotar con aproximadamente USD 8800 millones disponibles.

Petrobras demuestra una sólida capacidad para acceder a los mercados de capitales de deuda para refinanciar deuda. Los ingresos de la deuda a largo plazo ascendieron a aproximadamente USD 1800 millones, durante los nueve meses finalizados el 30 de septiembre de 2021, que la empresa utilizó para amortizar la deuda. La deuda financiera de Petrobras disminuyó en un estimado de USD 17,2 mil millones entre 2020YE y 3T21. Al 3T21, el vencimiento promedio de la deuda financiera líquida era de aproximadamente 13,5 años y el 12,5% de la deuda de la empresa estaba en reales brasileños.

## PERFIL DE EMISOR

**Petrobras** es una entidad relacionada con el gobierno y una de las compañías integradas de **petróleo** y gas más grandes del mundo, que opera principalmente en Brasil, donde es el participante dominante y el mayor proveedor de combustibles líquidos.

## REFERENCIAS PARA UNA FUENTE SUSTANCIALMENTE IMPORTANTE CITADA COMO IMPULSOR CLAVE DE LA CALIFICACIÓN

Las principales fuentes de información utilizadas en el análisis se describen en los Criterios Aplicables.

## CALIFICACIONES PÚBLICAS CON VINCULACIÓN CREDITICIA A OTRAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de Petrobras están vinculadas a la calificación soberana de Brasil.

## CONSIDERACIONES ESG

**Petróleo** Brasileiro SA (Petrobras) tiene un puntaje de relevancia ESG de '4' para derechos humanos, relaciones con la comunidad, acceso y asequibilidad debido a [DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA/FUNDAMENTO], que tiene un impacto negativo en el perfil crediticio y es relevante para el calificación(es) junto con otros factores **petróleo** Brasileiro SA (Petrobras) tiene un puntaje de relevancia ESG de '4' para derechos humanos, relaciones con la comunidad, acceso y asequibilidad debido a [DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA/FUNDAMENTO], que tiene un impacto negativo en el perfil crediticio y es relevante para la calificación [s] junto con otros factores.

**Petróleo** Brasileiro SA (Petrobras) tiene un puntaje de relevancia ESG de '4' para la estructura de gobierno debido a [DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA/FUNDAMENTO], que tiene un impacto negativo en el perfil crediticio y es relevante para la(s) calificación(es) junto con otros factores **petróleo** Brasileiro SA (Petrobras) tiene un puntaje de relevancia ESG de '4' para la estructura de gobierno debido a [DESCRIPCIÓN DEL PROBLEMA/FUNDAMENTO], que tiene un impacto negativo en el perfil crediticio y es relevante para la(s) calificación(es) junto con otros factores.

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el nivel más alto de relevancia crediticia ESG es una puntuación de '3'. Esto significa que los problemas de ESG son neutrales para el crédito o solo tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea por su naturaleza o por la forma en que la entidad los gestiona. Para obtener más información sobre las puntuaciones de relevancia ESG de Fitch, visite [www.fitchratings.com/esg](http://www.fitchratings.com/esg)

## ACCIONES DE CALIFICACIÓN

ENTIDAD / DEUDA	CLASIFICACIÓN	PREVIO
<b>Petróleo</b> Brasileiro SA (Petrobras)	LT IDR CAMA Y DESAYUNO- afirmado	CAMA Y DESAYUNO-
	LC LT IDR CAMA Y DESAYUNO- afirmado	CAMA Y DESAYUNO-
	LT nacional AA (sujetador) afirmado	AA (sujetador)
senior sin garantía	LT nacional AA (sujetador) afirmado	AA (sujetador)
Petrobras Global Finance BV (PGF)	senior sin garantía LT CAMA Y DESAYUNO- afirmado	CAMA Y DESAYUNO-



## ENTIDADES

Petrobras Global Finance BV (PGF)

**Petróleo** Brasileiro SA (Petrobras)

## CONTENIDO DEL EMISOR

Perspectivas de crédito corporativo latinoamericano (Tendencias crediticias del sector a observar en 2022)

Lo que los inversionistas quieren saber: Energía en América Latina (El mayor riesgo político desafía la rentabilidad y el progreso)

Fitch LATAM Top 10 Serie WWTW: Latam Energy

Perspectivas de **petróleo** y gas de Latam se estabilizarán en 2022 luego de una fuerte recuperación de precios

Fitch Ratings Perspectiva 2022: Energía (Tendencias crediticias del sector a observar en 2022)

## CONTENIDO RECOMENDADO

Empresa pública de bebidas tailandesas limitada

Severas sanciones a Rusia podrían presionar calificaciones soberanas y bancarias

Fitch asigna IDR 'B' por primera vez a Castor SpA (Cerveal); Perspectiva estable

CIFI Holdings (Grupo) Co. Ltd.

Fitch rebaja Optus a 'BBB+' por cambio de criterio de PSL; Elimina UCO; Afirma Singtel en 'A'

Fitch rebaja a la calificación de Logan a 'BB-'; perspectiva negativa

## ANALISTAS DE CALIFICACIONES DE FITCH

Saverio Minervini  
Director sénior  
Analista de Calificación Primaria  
+1 212 908 0364  
saverio.minervini@fitchratings.com

Fitch Ratings, Inc.  
Hearst Tower 300 W. 57th Street Nueva York, NY 10019

mauro estorino  
Director sénior  
Analista de Calificación Secundaria  
+55 21 4502 2425  
mauro.estorino@fitchratings.com

Marta Rocha  
Director general  
presidente del comité  
+1 212 908 0591  
martha.rocha@fitchratings.com

## CONTACTOS CON LOS MEDIOS

elizabeth fogarty  
Nueva York  
+1 212 908 0526  
elizabeth.fogarty@thefitchgroup.com

CLAVE DE CALIFICACIONES PANORAMA RELOJ

POSITIVO +

NEGATIVO -

EN EVOLUCIÓN

ESTABLE

\* La calificación predeterminada del emisor a largo plazo corto plazo que se muestra en naranja indica las calificaciones no solicitadas y no participativas de la UE o el Reino Unido

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