

## **Petrobras vende Lubnor por 55% do seu valor, segundo Ineep**

O preço negociado pela Petrobras para a venda da Refinaria Lubrificantes e Derivados do Nordeste (Lubnor) à Grepar Participações Ltda representa, pelo menos, 55% do seu valor em comparação com os cálculos estimados em estudo realizado pelo Instituto de Estudos Estratégicos de Petróleo, Gás Natural e Biocombustíveis (Ineep).

De acordo com os parâmetros utilizados, a refinaria localizada no Ceará está avaliada com um valor mínimo, pelas projeções cambiais mais elevadas deste ano, de US\$ 62 milhões, quando o valor negociado pela estatal com o potencial comprador foi de US\$ 34 milhões.

O estudo informa que os dados revelam que a (Lubnor) tem um potencial importante de geração de caixa futura, o que, pelas premissas que o Ineep considera adequadas, pode estar sendo subvalorizada nesse momento de venda.

Para realizar o valor da Lubnor, o Ineep utilizou o método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), que se baseia no valor presente dos fluxos de caixa, projetando-os para futuro. Do resultado, são descontadas: taxa que reflete o risco do negócio, despesas de capital (investimento em capital fixo) e necessidades adicionais de giro.

Este fluxo de caixa é calculado tanto para a empresa como para o acionista. Trata-se de um modelo de cálculo que apresenta o maior rigor técnico e conceitual, sendo, por isso, o mais indicado e adotado na avaliação de empresas.

### **Cenários da Lubnor**

O estudo se baseia em dois cenários-base, considerando um piso cambial de US\$ 5,08 e um pico de US\$ 5,70. Essa faixa foi adotada em função da alta volatilidade cambial da economia brasileira no cenário de negociação do ativo. A partir desses dois cenários, e baseando-se nesse piso e pico cambial, o estudo conclui que a refinaria pode valer de US\$ 62 milhões a US\$ 70 milhões.

No entanto, como a Petrobras não apresenta valores “isolados” de cada refinaria, para estimar as receitas e despesas da Lubnor, o Ineep fez um “rateio” dos dados disponibilizados pela empresa. Ou seja, esse valor pode variar, dependendo das despesas efetivas da refinaria. Além disso, deve-se considerar que as receitas podem variar em função das premissas adotadas para determinar o preço de petróleo utilizado no cálculo da geração de caixa futuro. Todavia, mesmo considerando variações, o Ineep não observou nenhum cenário em que o preço do ativo estivesse no valor vendido pela Petrobras.

Em relação às receitas da Lubnor, foram levadas em conta a produção dos derivados da refinaria, a capacidade de produção, entre outras informações. Para definir a premissa de nível de produção e preço da carga fresca processada da refinaria, foram utilizadas na projeção futura as informações trimestrais da Petrobras desde 2019. Já em relação às despesas, o Ineep realizou o “rateio” para Lubnor a partir dos dados disponíveis de custo de produção e refino, bem como das despesas administrativas do mesmo período.