

Análise: Mercado vê com ressalvas operação entre BRB e Master, mas acordo desarma uma bomba

Fontes apontam que problema do Master não era de solvência, mas de liquidez, e agora isso se resolve com acesso ao funding barato do BRB

Por **Álvaro Campos**, Valor — São Paulo

29/03/2025 12h05 · Atualizado há 7 horas

O acordo do **Banco de Brasília** (BRB) para adquirir o Master pegou o mercado financeiro de surpresa na tarde de ontem. Afinal, desde o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (Proer), no início do Plano Real, dezenas de bancos públicos estaduais desapareceram e os que sobraram diminuíram muito.

Na operação, o BRB vai ficar com 100% das ações preferenciais e 58% do capital total, mas como não terá a maioria das ordinárias, não ficará exatamente com o controle do banco, que permanece com Daniel Vorcaro. Os dois serão unidos em um único conglomerado prudencial, no que as partes estão chamando de "co-controle".

Fontes da indústria apontam que o negócio teve apoio do Banco Central. Ainda assim, há quem questione o formato da operação. "Um banco público controlar um banco privado é a pior coisa do mundo. O banco público tem TCU, Ministério Público, um monte de fiscalização em cima. Se alguém quiser fazer alguma coisa errada, vai ser nessa subsidiária privada", diz um executivo para quem o Master chegou a ser oferecido.

Outro participante aponta que o problema do Master não era de solvência, mas de liquidez. Vorcaro e o sócio Maurício Quadrado fizeram muitas operações estruturadas e o balanço ficou cheio de ativos ilíquidos. "Não são ativos ruins, mas não têm liquidez e o banco começou a ter dificuldades em rolar seu passivo. Agora, com o funding barato do BRB, eles podem esperar e extrair valor desses ativos".

No ano passado, circularam rumores no mercado de que algumas plataformas de investimento estariam tirando os CDBs do Master da prateleira. Fontes da indústria confirmam que isso aconteceu, mas não em larga escala. De qualquer forma, o movimento teria sido suficiente para elevar um pouco o custo de funding do Master e, possivelmente, fazer o banco colocar o pé no freio nas concessões.

Em determinado momento, o Master chegou a pagar quase 18%, 19% ao ano para se financiar, mais que muitos bancos pequenos, de perfil arriscado. Executivos com conhecimento da operação dizem que o Master não tinha um grande problema no momento, mas a situação poderia começar a ficar mais difícil no médio prazo, tanto que o banco já vinha trabalhando na diversificação das suas fontes de funding.

Quase todo mês surgiam rumores de que o Master estaria para quebrar, que não conseguiria refinar suas dívidas. Até onde a luz alcança, não é possível inferir isso. No fim do ano passado, o banco teve o rating elevado pela Fitch e a Moody's manteve a nota, mas melhorou a perspectiva para "positiva".

Na ocasião, a agência afirmou que a decisão reflete uma franquia em rápido crescimento focada em negócios corporativos e de crédito consignado. Ainda assim, o relatório apontou que o banco continua a apresentar concentrações significativas na sua carteira, bem como uma exposição significativa a precatórios e a ações na sua carteira de títulos, o que acrescenta riscos e gera opacidade na estrutura de balanço.

Um observador compara a operação entre BRB e Master com o acordo que o governo fez - com anuência do BC - para a Caixa resgatar o Panamericano, de Silvio Santos, em 2010. A diferença é que, no caso atual, Vorcaro continuará com o "co-controle". Tudo bem que ele deixará o posto de CEO e vai para o conselho de administração, e o Master trocará de nome, passando a se chamar BRB Banco de Investimento. Na nova estrutura, o banqueiro de perfil agressivo, que estruturou muitas operações complexas para entrar no capital de empresas em dificuldades, não terá mais esse grau de liberdade.

Um executivo aponta que o **BTG** estava interessado em comprar a operação de consignado do Master, chamada de CredCesta, mas não queria levar o banco inteiro. Se fosse para ficar com tudo, pagaria um valor simbólico. "No fim das contas, o Vorcaro saiu vitorioso. Vai vender 58% do banco por R\$ 2 bilhões. O BC gostou, o FGC não teve de resgatar ninguém. Acho que ele foi muito habilidoso, deu aula para um monte de velhaco da Faria Lima".

Vorcaro também vinha trabalhando para melhorar a governança do Master e mesmo ganhar prestígio entre os pares. Ele chegou a criar um comitê consultivo estratégico que contava com o ex-ministro do Supremo Tribunal Federal (STF) Ricardo Lewandowski - que atualmente comanda o Ministério da Justiça; o ex-presidente do Banco Central e sócio da consultoria **Tendências** Gustavo Loyola e o ex-funcionário do BC Geraldo Magela.

As ligações políticas de Vorcaro e também do presidente do BRB, Paulo Henrique Costa, teriam ajudado no costura feita agora, dando uma azeitada no processo, inclusive com as autoridades reguladoras. Assim, no fim do dia, o acordo entre os dois bancos pode não ter o formato ideal, mas ajudou a desarmar uma possível bomba que vinha atraindo atenção do mercado financeiro.

O Master vinha desde o ano passado trabalhando mais fortemente na diversificação das suas fontes de funding, **conforme o Valor mostrou**. Vorcaro já tinha dito que estudava a emissão de um bônus no exterior e não descartava a entrada de um parceiro estratégico, mas nunca admitiu nenhum problema de liquidez.

Sobre seus investimentos agressivos em empresas em dificuldades e como isso é contabilizado no balanço do banco, ele sempre afirmou que segue todas as normas do BC e CVM e que as preocupações do mercado são "fofoca" de rivais. Nunca lhe faltou capital para fazer aportes bilionários no Master.