

## Banrisul: seriam estas as “novas façanhas”?

Prezado(a) leitor(a), mais uma vez é anunciada uma operação envolvendo o Banrisul, com o objetivo de seguir utilizando o banco como caixa automático do governo gaúcho. Lembrando que o estado já realizou a venda da folha de pagamentos para o Banrisul em 2016, arrecadando R\$ 1,2 bilhão. Ainda foram feitas vendas de ações preferenciais e ordinárias em 2018 e 2019. Agora, a tentativa de vender as ações que excedem o controle do banco é mais uma operação que mostra a falta de racionalidade econômica com o bem público por parte de nossos governantes.

Se concretizada essa operação, o estado ficará apenas com cerca de 25% do capital social do banco, embora ainda com o poder de controle da instituição já que continuará com a maioria das ações ordinárias. Com essas vendas de ações o estado terá direito a apenas cerca de 25% do fluxo de dividendos do banco em função da redução na sua participação no capital social. Além de realizar as operações sem qualquer avaliação prévia do valor econômico da instituição. Será que os gaúchos sabem qual o potencial valor do banco e o quanto o estado está abrindo mão dos dividendos?

A venda do excedente do controle como está sendo desenhada ainda coloca em risco o futuro do banco, visto que o Banrisul não poderá fazer uma nova emissão de ações para acelerar seu crescimento no futuro quando o crédito retomar de forma mais acelerada em função de uma recuperação da economia. Essa limitação ocorrerá tendo em vista que o estado ficará apenas com ações suficientes para manter o controle do banco. Dessa forma, uma eventual emissão de ações para financiar uma expansão do banco diluiria o estado, que perderia o controle. Ou seja, tal operação não seria possível e o crescimento futuro do banco ficaria limitado.

As vendas de ações do Banrisul já realizadas foram feitas a um preço entre 1x e 1,3x o patrimônio do banco no momento das operações. Como podemos verificar na tabela abaixo, todas as vendas de bancos estatais foram feitas muito acima desses parâmetros. Ou seja, o estado do RS fez as piores vendas da história do sistema financeiro nacional e caminha para repetir essa marca.

Data da Operação	Banco Vendido	Controle do Banco	Comprador	Preço/Valor Patrimonial pago na compra
jul-16	HSBC	Privado	Bradesco	2,01x
nov-00	Banespa	Público	Santander	4,98x
nov-08	Nossa Caixa	Público	Banco do Brasil	2,26x
out-00	Banestado (Paraná)	Público	Itaú	1,67x
set-08	Besc (Santa Catarina)	Público	Banco do Brasil	1,56x
set-98	Bemge (Minas Gerais)	Público	Itaú	2,16x
dez-01	Beg (Goiás)	Público	Itaú	3,32x
jun-97	Banerj	Público	Itaú	1,89x
jul-07	Banrisul (Gov. Yeda)	Público	Pulverizado	2,2x
abr-18	Banrisul Sartori	Público	Pulverizado	1,05x
	<b>M&amp;A mediana</b>			<b>2,08x</b>
	<b>M&amp;A média</b>			<b>2,48x</b>

A tabela mostra que a média das operações ficam em cerca de 2,5x o valor patrimonial da empresa vendida. **Até mesmo a venda feita no governo Yeda ocorreu a 2,2x do patrimônio**

**do banco.** Considerando a média de 2,5x o valor patrimonial, o potencial de arrecadação pelo estado com a venda do controle do banco seria de cerca de R\$ 10 bilhões. Como vemos, existem casos mais extremos onde o preço pago foi de 3,3x (Beg) ou mesmo 5x (Banespa) o valor patrimonial. Nesses casos mais otimistas, o potencial de arrecadação pelo estado poderia ficar entre R\$ 12 bilhões e R\$ 18 bilhões.

Passados seis meses do início do governo, o discurso permanece o de que a adesão ao Regime de Recuperação Fiscal é a única saída para o estado. Também permanece, por enquanto, a liminar do STF que suspendeu o pagamento da dívida do estado com a União.

Em entrevista para o jornal Valor Econômico<sup>1</sup> na edição do dia 13 de junho de 2019, a secretária do planejamento do RS, Leany Lemos, afirmou que a venda parcial das ações do Banrisul não pode ser incorporada no plano de ajuste apresentado ao Tesouro, pois não é privatização. Uma possível abertura de capital (IPO) da Corsan, como vem sendo cogitada pelo governo, também não poderia ser considerada. “O plano não aceita fluxo de IPO, só privatização com perda de controle”, afirmou Leany.

No início de abril, a União recorreu da liminar que suspendeu o pagamento da dívida. Mais uma vez, argumentou que *“a medida liminar, nos termos em que fora deferida, não colabora com o desenvolvimento do procedimento conciliatório no âmbito da Câmara de Conciliação e Arbitragem da Administração Federal”* para a adesão do RS ao RRF. No seu recurso, a União ainda afirmou que *“com a manutenção da tutela de urgência, restringe-se a possibilidade de êxito no procedimento conciliatório no âmbito da Câmara de Conciliação e Arbitragem da Administração Federal – CCAF.”*

Em sua resposta ao recurso da União, o estado reconhece que *“a revogação da medida liminar neste momento, tal como pretende a União, importará no atraso da folha de pagamento dos servidores ativos e inativos do poder executivo e dos pensionistas do Estado do Rio Grande do Sul por mais de 06 (seis) meses. Importará, ainda, um aumento da insuficiência financeira dos atuais R\$ 4 bilhões para R\$ 11,7 bilhões de reais”.*

Ou seja, hoje o estado sobrevive graças a uma liminar que pode cair a qualquer momento e está se mantendo apenas sob o argumento de que o RS está negociando para aderir ao RRF. **Essa operação com o Banrisul poderia derrubar a liminar e inviabilizar o acordo com a União,** visto o estado não estaria cumprindo as exigências para a adesão ao RRF, já que de acordo com a secretária Leany esse fluxo não poderá ser considerado no plano de recuperação fiscal. Dessa forma, antes de torrar metade da participação restante do estado no seu único ativo de valor em uma operação que não irá levantar recursos sequer para cobrir uma única folha de pagamento bruta, o governo deveria apresentar o seu plano de ajuste fiscal que será avaliado pelo Tesouro Nacional para a adesão ao Regime de Recuperação Fiscal.

Caso o contrário, **o estado corre o risco de não conseguir aderir ao RRF** e passar os próximos anos como foram os últimos 4, buscando receitas não recorrentes para ir sobrevivendo dia a dia na dependência de uma liminar para não pagar parte de seus compromissos (dívida com a União e precatórios).

A falta de racionalidade econômica no trato do patrimônio público e pensamento focado exclusivamente no curto prazo surpreendem. Chama atenção o timing do anúncio da operação, exatamente no momento em que encerra o período sazonalmente forte de

arrecadação por parte do estado em função do IPVA. Ou seja, o objetivo nada mais é do que ter um breve alívio de curto prazo por alguns meses e seguir empurrando o problema com a barriga, enquanto o discurso de que vai aderir ao RRF se mantém sem nenhum fato concreto que sinalize isso.

O governo pode argumentar que também está atacando questões estruturais de longo prazo, assim como Sartori fez. Mas como já vimos na experiência com o governo anterior, não são suficientes. Por mais louvável que sejam diversas mudanças estruturais que o governo Sartori adotou, o estado segue na situação atual e sem perspectiva de melhora. O governo Leite segue no mesmo caminho. O discurso permanece o de que o ajuste estrutural será feito, que o plano de ajuste fiscal será crível e a adesão ao RRF irá ocorrer.

Porém, devemos lembrar que essa narrativa vem ocorrendo desde 2017. O governador Sartori não conseguiu aderir ao RRF, mesmo com alinhamento no governo federal. Segundo o último relatório anual da dívida pública do estado<sup>ii</sup> divulgado em maio de 2019, *“em 13 de março de 2018, foi realizada audiência entre o Presidente da República, o Governador e Vice-Governador do Estado, deputados federais gaúchos, o Ministro da Casa Civil, o Ministro da Fazenda e a Secretária do Tesouro Nacional para tratar do Regime de Recuperação Fiscal do RS. (...) Na ocasião, o Presidente da República solicitou a construção de uma alternativa jurídica”* para a adesão do RS ao RRF.

Ou seja, mesmo com a recomendação expressa do então Presidente da República para que uma solução fosse encontrada com o objetivo de viabilizar a adesão do RS ao RRF, o governo Sartori chegou ao fim do mandato sem conseguir aderir, pois não apresentou um plano que cumprisse as exigências da legislação.

Chama atenção a transparência com a qual o estado de MG vem tratando a negociação para aderir ao RRF, contrastando com a falta de transparência que permanece no RS sobre esse assunto. Na última semana, o governo de MG divulgou o diagnóstico da Secretaria do Tesouro Nacional<sup>iii</sup> sobre a situação fiscal do estado e suas recomendações para o ajuste e consequente adesão ao RRF. No RS, seguimos a linha do governo anterior que passou quase dois anos afirmando que estava “negociando” e “prestes a aderir” ao RRF quando na verdade não avançava um centímetro nas negociações, como hoje sabemos.

Agora, a mesma narrativa permanece. Enquanto o governo estadual diz que vai aderir ao RRF, não mostra como fará isso. Qual o risco de não conseguir a adesão por não cumprir as exigências da União? Quais são essas exigências (ao contrário de MG, o RS esconde a negociação a sete chaves)? Qual o risco de a liminar que suspende o pagamento da dívida cair? Após seis meses de governo, nenhuma dessas questões foi respondida. Enquanto isso, o estado segue vendendo patrimônio público com desconto apenas para sobreviver mais alguns meses. O discurso e as ações do atual governo apenas seguem a linha do governo anterior. Como foi relatado inclusive no documento oficial do relatório da dívida pública, essa linha de atuação deixou o governo anterior negociando com a União por quase dois anos sem qualquer chance de sucesso.

O RS necessita urgentemente resgatar sua competitividade e atrair investimentos para voltar a crescer. Como estamos vendo no exemplo nacional, não existe crescimento sem uma solução para um problema fiscal. Como uma empresa poderá fazer um plano de investimentos em um Estado com situação fiscal tão delicada, sem mesmo saber qual será a alíquota de ICMS

vigente daqui dois anos? Hoje o governo já fala que a majoração da alíquota do ICMS só poderá cair em 2021 caso o estado encontre outras fontes de arrecadação.<sup>iv</sup>

Sem uma solução para o problema fiscal, seguiremos sem competitividade, com alíquotas elevadas e perdendo investimentos para Estados vizinhos em situação melhor. Não interessa quantas viagens internacionais o governador faça para tentar atrair investimentos, ninguém investe em um estado quebrado e sem previsibilidade sobre o futuro. O RS não aguentará mais alguns anos com medidas paliativas e que apenas empurram o problema para frente.

A sociedade deveria ter conhecimento dessas informações. Governos preferem fazer operações pouco transparentes como venda parcial de ações em que a esmagadora maioria da sociedade não compreende e, muitas vezes, sequer toma conhecimento que ocorreu. Por mais que uma venda ocorra em bolsa, apenas quem acompanha o mercado financeiro diariamente fica sabendo os detalhes. Em uma privatização a operação é amplamente debatida pela sociedade, votada pela Assembleia, todos sabem o que está ocorrendo, que preço está sendo vendido, quem está comprando e qual a relação entre o valor pago e o valor patrimonial do banco, que serve como parâmetro para avaliar a atratividade do negócio tanto para o vendedor quanto para o comprador.

A sociedade sabe que o governo, que não consegue pagar suas contas, poderia arrecadar R\$ 10 bilhões ou até mais com a privatização do banco? Ou ainda que após esta operação o estado ficará apenas com 25% do banco, abrindo mão de mais da metade do fluxo de dividendos que tem direito? A sociedade sabe que o governo está abrindo mão de metade dos dividendos em uma operação que não cobre sequer uma folha bruta do funcionalismo e que a venda de ações ocorrerá na pior relação com o valor do patrimônio da empresa?

Seriam essas nossas “novas façanhas”?



Thiago Wolf

Av. Carlos Gomes 1492 sala 1208 • Bairro Três Figueiras  
Porto Alegre/RS • CEP: 90480-002 • Fone: (51) 3372.1208  
[www.zenithasset.com.br](http://www.zenithasset.com.br)

---

<sup>i</sup> <https://www.valor.com.br/brasil/6304561/rs-espera-acordo-este-ano-para-receber-socorro-federal>

<sup>ii</sup> Relatório Anual da Dívida Pública Estadual do RS 2018 - 10ª Edição, página 34.

<sup>iii</sup> [https://cdn.tesouro.gov.br/sistemas-internos/apex/producao/sistemas/thot/arquivos/publicacoes/29923\\_954618/anexos/6286\\_255609/1%20-%20Diagn%C3%B3stico%20Minas%20Gerais.pdf](https://cdn.tesouro.gov.br/sistemas-internos/apex/producao/sistemas/thot/arquivos/publicacoes/29923_954618/anexos/6286_255609/1%20-%20Diagn%C3%B3stico%20Minas%20Gerais.pdf)

<sup>iv</sup> <https://guaiba.com.br/2019/06/11/fazenda-admite-que-sem-reforma-tributaria-e-revisao-de-lisencoes-nao-ha-como-reduzir-icms/>

As informações contidas nesse material são de caráter informativo, não constituindo recomendação ou oferta de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro. Rentabilidade passada não é garantia de futuros rendimentos. Investimentos envolvem riscos e podem ensejar perdas, inclusive da totalidade do capital investido. Percentuais prospectivos refletem apenas a opinião do autor, com base em informações disponíveis a época e consideradas confiáveis.

Antes de aplicar em fundo de investimento leia o regulamento e o formulário de informações complementares e assine o termo de adesão. Fundos de investimentos não contam com a garantia do gestor, administrador, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito – FGC. As rentabilidades não estão líquidas de impostos. As cotas do fundo podem ser afetadas por diversos fatores, como por exemplo, mudanças no panorama macroeconômico, concorrência, fornecedores, governança corporativa, etc. O fundo ainda pode estar exposto ao risco de concentração. A Zenith Asset Management não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. Para maiores informações sobre fundos de investimento, visite o Portal Educação Financeira da ANBIMA Como investir ([www.comoinvestir.com.br](http://www.comoinvestir.com.br)).

**Declarações nos termos do art. 17 da Instrução CVM 483:**

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Zenith Asset Management.

A remuneração do(s) analista(s) de investimento está , direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Zenith Asset Management.