

O Processo de Privatização dos Bancos Estaduais e o Proes

Sergio Arnor Vieira

Brasília – DF

Mestrando em Ciências Contábeis pela UnB¹

sergio.arnor@bcb.gov.br

Resumo

O Sistema Financeiro Nacional tem passado por processos marcantes de reestruturações. Mercê da estabilidade de preços, diversos bancos, principalmente os controlados pelo poder público, viram-se à beira da insolvência, devido à perda das receitas decorrentes dos ganhos inflacionários. Entretanto, alguns promoveram uma efetiva reestruturação em suas estruturas, adaptando-se à nova situação; outros, por se encontrarem insolventes, desapareceram definitivamente do mercado, seja devido ao processo de liquidação extrajudicial decretado pelo Banco Central, seja simplesmente por extinção, via liquidação ordinária ou, devido à mudança dos objetivos sociais, passando a se constituir empresas não-financeiras. Outra via foi a federalização para a posterior privatização em leilão. Este artigo tem por objetivo analisar o processo de desestatização ocorrida no âmbito do Programa de Desestatização ocorrido na década de 1990, de vários bancos estaduais, mediante análise dos critérios de avaliação, dando ênfase ao processo do Banespa, maior banco estadual, cujo processo foi o mais complexo e controvertido.

Palavras-chave: privatização; federalização; instituições financeiras; Proes; leilão; informação.

Abstract

The Brazilian Financial System has been undergoing several restructuring processes. In view of the price stability, several Brazilian state-owned banking institutions became on the verge of insolvency, due to the loss of the inflationary income. Due to bankruptcy some of those institutions either vanished from the market, or underwent an involuntary extra-judicial liquidation process or liquidated voluntarily via ordinary extinction or change of purposes becoming non-financial institutions. On the other hand some state-owned financial institutions adapted to the new environment by withstanding restructuring processes. Another way out was the privatization by the federal government with subsequent conversion to private enterprising via auctioning. This paper analyses the privatization procedures as part of the Brazilian Privatization Program that occurred in the 1990's relative to several state-owned financial institutions, by means of the evaluation methodology applied to banks in the Program, emphasizing the case of Banespa, the biggest state-owned financial institution which is considered the most complex and controversial privatization processes of all.

Key words: privatization; conversion to federal-owned bank; financial institutions; public sales (auction); Proes; information.

Antecedentes

Concebido sob o argumento de reordenar a posição estratégica do Estado na economia, o Programa Nacional de Desestatização² foi implantado em 1990, em plena vigência da era Collor. Posteriormente, em 1998, o

Programa foi revitalizado no Governo Fernando Henrique Cardoso e ficou conhecido como a Nova Lei de Desestatização.³

No bojo desse processo, foi incluído o Programa de Incentivo à Redução da Presença do Setor Público Estadual na Atividade Financeira Bancária e a Privatização de Instituições Financeiras Estaduais.⁴ Conhecido como Proes, inicialmente, pretendia-se a liberação de recursos aos Estados, pela União, contingenciados à privatização de suas respectivas instituições financeiras. Contudo, posteriormente, foram liberados recursos, sob a modalidade de operação de crédito, sem que necessariamente houvesse como contrapartida a privatização.

Com o Proes algumas instituições foram simplesmente extintas, outras privatizadas sob a interveniência do Estado controlador e fiador em última instância do processo. O grande apelo para convencimento dos Estados no sentido de abrirem mão de suas instituições financeiras foi a possibilidade de constituírem, em contrapartida, agências de fomento. Cabe mencionar que as agências de fomento, apesar de lhes caber desempenhar um importante papel de desenvolvimento regional, pela regulamentação são instituições impedidas de captar recursos no mercado.

Na realidade, com a edição do normativo autorizando a constituição das agências de fomento,⁵ o Conselho Monetário Nacional – CMN permitiu que os Estados tivessem controle acionário de uma instituição financeira de fomento que promovesse suas economias regionais pela concessão de linhas de crédito, mas com recursos oriundos de repasses de agências oficiais ou dos tesouros estaduais.

Portanto, a condição fundamental para o funcionamento dessas instituições é não assumirem riscos corporativos decorrentes da captação de recursos via depósitos e concessão de garantias em nome do Estado controlador. Sob esse prisma, estariam criadas as condições para a constituição dessas agências estaduais de fomento e, ao mesmo tempo, resolvido o principal problema das instituições financeiras estaduais, qual seja, a exposição ao risco público, com potencial repercussão sobre as finanças estaduais.

Realmente, ao assumirem os riscos da captação de recursos junto ao público e na concessão de crédito, os bancos estaduais, com suas características operacionais e na condição de empresas estatais, acabavam por transferir os riscos de mercado para seus acionistas controladores, que é a unidade da federação. Na hipótese de o tomador de recursos não honrar o crédito deferido, haveria a transferência desse ônus para o ente federativo, na contramão, portanto, de todos os esforços então instituídos visando ao saneamento das finanças públicas estaduais.

Além disso, a desestatização dos bancos estaduais e a criação das agências estaduais de fomento contornariam um grande problema desses bancos, que era o de carregar em seus ativos operações de créditos sem liquidez, oriundas de financiamentos concedidos aos seus respectivos acionistas controladores, constituindo em última instância endividamento público estadual. Tal fato significa, na prática, a possibilidade de emissão de moeda sem lastro, pelo socorro que eventualmente o Banco Central necessitasse prestar às instituições financeiras estaduais por meio da liberação de recursos na forma de assistência financeira de liquidez.

Entretanto, deve-se reconhecer que o financiamento ao acionista controlador havia sido contornado após a edição da Lei do Colarinho Branco.⁶ A partir da sua promulgação, esse tipo de operação passou a ser considerado como crime financeiro, sujeitando os secretários da fazenda dos Estados controladores das instituições às graves penalidades ali previstas.

A Operacionalização do Processo de Privatização

A privatização e o ajuste dos bancos estaduais foram viabilizados com recursos federais contingenciados às garantias a serem prestadas pelos acionistas controladores. Coube ao CMN deliberar sobre as medidas, com a estrita coordenação do seu órgão executivo, o Banco Central. A liberação se daria nas seguintes circunstâncias:

- Financiamentos prévios imprescindíveis para a privatização das instituições financeiras.
- Financiamentos liberados em circunstâncias excepcionais sem que, necessariamente, houvesse a transferência do controle acionário. Neste caso, haveria o exposto compromisso de mudanças na administração do banco como forma de assegurar sua profissionalização e melhoria da gestão.
- Linhas de crédito destinadas ao financiamento da criação de agências de fomento para as unidades da federação.
- Financiamentos destinados à aquisição, por instituições financeiras federais, das carteiras de operações de crédito detidas pelos bancos estaduais submetidos à extinção.

Com o financiamento da operação de cessão, a Caixa Econômica Federal – CEF absorveu a carteira de crédito imobiliário e coube ao Banco do Brasil absorver as demais carteiras. Aliás, essas operações foram concebidas sob rígidos requisitos de segurança, suficientes e capazes de evitar perdas para a instituição cessionária.

Assim, como forma de melhor garantir a viabilidade da operação, a regulamentação estipulou que a União ficaria, ainda, autorizada a assegurar aos bancos federais adquirentes a equalização da diferença apurada entre o valor desembolsado na aquisição dos ativos e o valor que a instituição financeira federal viesse a realizar financeiramente.

O contrato previa, ainda, a assunção, pelo Tesouro Nacional, da responsabilidade pelos riscos de crédito dos ativos adquiridos. Os riscos estariam vinculados até a eventuais ausências de ativos capazes de suportar as obrigações assumidas e a responsabilidade sobre compromissos financeiros decorrentes da redução dos valores, por força de pronunciamentos judiciais de qualquer natureza.

Fontes de Recursos para o Processo

O Proes foi financiado com recursos do Tesouro Nacional, mediante emissão de títulos públicos federais. A posição em setembro/2002, a seguir, demonstra que os financiamentos do Programa alcançaram cerca de R\$ 74 bilhões.

Acionista controlador	Instituição	Forma de estruturação	R\$ bilhões
Acre	Banacre	Liquidação Ordinária	131,07
Alagoas	Produban	Liquidação Ordinária	502,00
Amapá	Banap	Liquidação Ordinária	28,85
Amazonas	BEA	Privatização	416,92

		federal	
Bahia	Baneb	Privatização estadual	1.711,00
Ceará	BEC	Privatização federal	984,72
Espírito Santo	Banestes	Saneado sem mudança	260,36
Goiás	BEG	Privatização federal	601,35
Maranhão	BEA	Privatização federal	359,43
Mato Grosso	Bemat	Liquidação Ordinária	197,11
Minas Gerais	Bemge Credireal	Privatização estadual	4.697,19
Pará	Banpará	Saneado sem mudança	127,41
Paraná	Banestado	Privatização estadual	5.197,63
Pernambuco	Bandepe	Privatização estadual	1.244,40
Piauí	BEP	Privatização federal	145,88
Rio de Janeiro	Banerj	Privatização estadual	3.879,70
Rio Grande do Norte	Bandern	Liquidação Ordinária	104,94
Rio Grande do Sul	Banrisul	Saneado sem mudança	2.556,15
Rondônia	Beron	Liquidação Ordinária	549,20
Roraima	Baner	Extinção	39,98
Santa Catarina	BESC	Privatização federal	2.019,91

São Paulo	NCNB	Saneado sem mudança	11.450,0
São Paulo	Banespa	Privatização federal	36.126,50
Sergipe	Banese	Saneado sem mudança	40,98
Total			73.372,68

Fonte: Banco Central do Brasil.

O custo para a solução financeira dos bancos paulistas Nossa Caixa e Banespa atingiu o montante de R\$ 47,5 bilhões, ao passo que o Banerj custou R\$ 3,8 bilhões. Somente essas três instituições absorveram mais de 70% dos recursos do Programa.

Apesar do forte apelo para que os estados aderissem ao processo de desestatização, não houve solução para alguns bancos, permanecendo a propriedade do controle acionário com os respectivos Estados, conforme demonstrado a seguir:

Instituições financeiras que permaneceram sob controle estatal		
Por não terem recebido recursos do PROES	Bandes (Espírito Santo)	Banco de desenvolvimento regional controlado pelo governo capixaba, gestor de importantes fundos regionais de desenvolvimento.
	BRB (Distrito Federal)	Banco múltiplo brasiliense de médio porte, muito atuante junto a servidores públicos federais.
Mesmo tendo recebido recursos do Proes	Banestes (Espírito Santo)	Banco múltiplo controlado pelo governo capixaba, muito atuante no segmento do comércio exterior. Os problemas de gestão financeira da instituição foram resolvidos com o compromisso de melhoria da gestão.

Banpar á (Pará)	Banco múltiplo controlado pelo Governo do Estado do Pará que já passara por diversos processos de reestruturação. O seu passivo já tinha sido anteriormente resolvido em processos intervencionistas anteriormente promovidos pelo Banco Central, não restando problemas estruturais de natureza grave.
Banese (Sergi pe)	Banco múltiplo controlado pelo Governo do Estado de Sergipe que, embora nunca tivesse passado por soluções radicais de reestruturação, encontrava-se em perfeitas condições de continuidade, não apresentando problemas de gestão considerados de natureza grave.
Banris ul (Rio Grande do Sul)	Banco múltiplo controlado pelo Governo do Estado do Rio Grande do Sul. Em função de já ter concordado em abrir mão de sua caixa econômica estadual, o governo estadual conseguiu manter sua outra instituição financeira sob a forma estatal.
Nossa Caixa (São Paulo)	Banco múltiplo pertencente ao Governo paulista. De maneira semelhante ao caso do Banrisul, o governo estadual já abria mão de uma de suas instituições, o Banespa. Além disso, com a privatização do Banespa a Nossa Caixa pretendia ocupar um importante espaço na administração dos recursos públicos estaduais.

Fonte: Banco Central do Brasil.

Federalização para Posterior Privatização

De acordo com este processo, a União liberava um adiantamento para o Estado, tendo como contrapartida a transferência para a União da titularidade das ações das instituições financeiras estaduais. Esta operação ficava

contingenciada à venda da instituição para o setor privado. Com os recursos oriundos da privatização, o Tesouro Nacional recuperava parte do adiantamento efetuado aos Governos Estaduais.

Para viabilizar o Programa, foram disponibilizados recursos de, aproximadamente, R\$ 60 bilhões, em valores de setembro/2002. Se, por um lado, em um primeiro momento, houve um expressivo impacto fiscal negativo nas contas públicas, por outro este impacto foi minorado, pois a União foi ressarcida, em parte, pelas receitas obtidas dos leilões dos bancos federalizados.

Realmente, com os leilões promovidos pelo Banco Central, a União foi ressarcida com os recursos da venda dos bancos, os quais foram canalizados para o abatimento das dívidas dos Estados, de acordo com os contratos de financiamento anteriormente firmados.

Instituições que foram privatizadas após federalização					
	Data dos leilões	Adquirente	Avaliação R\$ milhões	Valor de Alienação R\$ milhões	Relação entre Alienação Avaliação
BEA (AM)	24.01.2002	Bradesco	182,91	192,54	5,26%
Baneb (BA)	22.06.1999	Bradesco	252,0	267,8	6,26%
BEG (GO)	04.12.2001	Itaú	300,72	680,84	126,40%
BEM (MA)	10.02.2004	Bradesco	77,17	81,9	6,12%
Credireal (MG)	07.08.1997	BCN/Bradesco	121,0	134,2	10,90%
Bemge (MG)	14.09.1998	Itaú	314,0	603,06	92,05%
Paraiban (PB)	08.11.2001	ABN Amro	50,18	79,14	57,71%
Bandepe (PE)	17.11.1998	ABN Amro	183,0	183,0	0%
Banerj (RJ)	26.06.1997	Itaú	310,0	311,1	0,3%
Meridional (RS)	04.12.1997	Bozano	172,96	174,49	0,8%
Banestado (PR)	17.10.2000	Itaú	403,0	1.799,26	346,46%

Banespa (SP)	20.11. 2000	Santand er	1.850, 0	7.160,9 2	287,07%
Total				11.668, 25	

Fonte: Banco Central do Brasil.

O preço mínimo dos leilões foi fixado com base em três pilares básicos:

- Análise detalhada das condições de mercado das instituições a serem privatizadas, com o objetivo de aferir a sua capacidade de absorção pelo mercado, sem traumas.
- Equilíbrio econômico-financeira da instituição financeira a ser alienada, caso houvesse atratividade.
- As perspectivas de rentabilidade futura da empresa, através da geração de fluxos de caixa para garantia da continuidade ou capacidade de operar no mercado em condições de competitividade.

Procedimentos de Avaliação

No processo de federalização, o item mais importante previsto na regulamentação da lei dizia respeito aos procedimentos de avaliação, destinados à determinação do valor econômico das empresas. Este valor era determinante para a fixação do preço mínimo para viabilizar o leilão das instituições.

O Fluxo de Caixa Descontado – FCD

Como metodologia básica para a definição do valor econômico das empresas, o Decreto de regulamentação prescreveu o emprego da metodologia do Fluxo de Caixa Descontado – FCD. Assim, o valor econômico deveria ser obtido a partir do fluxo de caixa operacional projetado, ajustado pelos direitos e obrigações não vinculados às suas atividades operacionais, bem como pelos valores que refletissem contingências e outros itens não incluídos nas atividades fins da instituição financeira.

Em outras palavras, para a obtenção do valor econômico, projeta-se o fluxo de caixa operacional e adiciona-se ou deduz-se, conforme o caso, os valores que não estejam vinculados às atividades fins da instituição financeira. Estes valores são representados por itens que, caso a caso, ao longo de suas existências, foram assumidos pelos bancos principalmente no tocante às contingências trabalhistas e fiscais.

O horizonte temporal projetado dos fluxos futuros foi estipulado em dez anos. Este é o prazo considerado como mais aceitável pelos formuladores de hipóteses de retorno do investimento. Ao término desse período, calcula-se o valor da perpetuidade⁷ com base nos fluxos estabilizados do último ano projetivo.

O Modelo CAPM

No processo de avaliação, após definição dos parâmetros iniciais, os consultores contratados procederam à análise de sensibilidade para definição das principais variáveis que afetavam a determinação do valor econômico para, finalmente, obter a taxa de desconto, com base no modelo CAPM⁸ (Capital Assets Pricing Model).

Além dos procedimentos acima descritos, foram utilizadas pelos avaliadores outras metodologias alternativas conhecidas no ambiente financeiro para balizamento dos valores resultantes da avaliação pelo Método FCD. Os resultados encontrados por essas avaliações alternativas sustentaram as avaliações realizadas com base no FCD.

Metodologias Alternativas

Entre as metodologias alternativamente utilizadas para sustentar o modelo FCD, destacam-se:

Metodologia dos Múltiplos Comparáveis

Consiste na determinação do valor ou faixa de valores de um negócio através da utilização de indicadores típicos do setor de atuação da empresa, os denominados múltiplos de mercado, comparáveis aos de outras instituições com ações cotadas em bolsas de valores.

Segundo Martelanc (2005:198) existem vantagens e desvantagens nesse modelo. Como desvantagem, o autor aborda o fato de ser excessivamente simplista e por levar em conta a comparação entre empresas que na realidade podem ser totalmente diferentes, dada a especificidade operacional de cada instituição.

Todavia, como ponto positivo do modelo, o autor vê sua simplicidade e a larga utilização pelo mercado. Conforme se diz comumente: “aceito por muitos, aceitos por todos.” No caso particular brasileiro, a aplicação da metodologia dos múltiplos comparáveis mostrou-se adequada devido às recentes mudanças ocorridas no sistema bancário que forneceram subsídios comparativos muito ricos, em face da efervescência do mercado naquela época, que provocou várias transferências de controle acionário de instituições financeiras, permitindo estabelecer parâmetros comparativos.

Martelanc (2005:198) revela que as transações ocorridas no sistema bancário brasileiro no período compreendido entre 1998 e 2003, no qual foram transacionadas cerca de dezoito instituições financeiras bancárias, favoreceram em muito a aplicação da metodologia dos múltiplos comparáveis. Na verdade, as privatizações promovidas pelos estados controladores fora do Proes serviram de importante parâmetro comparativo para estabelecer os preços das empresas, comparando-se, ao final, o valor com o obtido pelo método FCD.

Metodologia das Operações Comparáveis

O escopo da metodologia das operações comparáveis é a determinação do valor ou faixa de valores de um negócio através da utilização de indicadores típicos do seu setor de atuação, extraídos de operações semelhantes, envolvendo a fusão ou aquisição de instituições, realizadas mesmo em âmbito internacional. Também nesse caso, os valores resultantes dessa análise foram comparados ao valor obtido pelo método FCD.

Esta metodologia é derivada dos múltiplos comparáveis e está focada, preponderantemente, na comparação do desempenho dos indicadores econômico-financeiros de instituições similares.

A aplicação do modelo é relativamente simples: calculam-se os indicadores econômico-financeiros básicos das instituições, em comparação com os do segmento ou de instituições similares submetidas a negociação no mercado. O resultado tenderá a convergir para aqueles negociados no mercado.

O Resultado das Avaliações

Com exceção do Banespa, as avaliações foram elaboradas por dois consultores, observando estritamente o previsto no Decreto de desestatização. Os resultados obtidos são os seguintes, observando que ambos utilizaram metodologias iguais:

Instituição Financeira	Detalhes do Processo
-----------------------------------	-----------------------------

Banco do Estado do Amazonas S.A. BEA	Os dois consórcios contratados apresentaram laudos de avaliação de R\$ 191 milhões e de R\$ 195 milhões, respectivamente. A discrepância de 2% pode ser considerada inexpressiva.
Banco do Estado do Ceará S.A. BEC	A avaliação dos dois consórcios envolvidos apontou avaliações de R\$ 534 milhões e de R\$ 577 milhões. A diferença entre ambas as avaliações, portanto, foi de 8%.
Banco do Estado de Goiás S.A. BEG	A avaliação dos dois consultores foi de R\$ 389 milhões e de R\$ 350 milhões, representando uma diferença de, aproximadamente, 11%.
Banco do Estado do Maranhão S.A. BEM	Os dois consórcios envolvidos apresentaram as seguintes diferenças de avaliação: R\$ 81 milhões e R\$ 75 milhões, respectivamente, sendo a discrepância entre ambas situada em torno de 8%.
Banco do Estado do Piauí S.A. BEP	A avaliação dos consórcios envolvidos evidenciou uma discrepância de 16%, sendo o valor da avaliação de R\$ 42 milhões e da outra de R\$ 49 milhões.
Banco do Estado de Santa Catarina S.A. BESC	Os dois consórcios envolvidos com diferenças de avaliação de R\$ 415 milhões e o outro em R\$ R\$ 379 milhões, sendo a discrepância entre as avaliações de 9,5%.
Companhia de Crédito Imobiliário do Besc - BESCRI	Os dois consórcios envolvidos com diferenças de avaliação de R\$ R\$ 157 milhões e o outro em R\$ 152 milhões, sendo a discrepância entre as avaliações de 3,2%.

Fonte: Banco Central do Brasil.

Devido à ação cautelar ajuizada pelo Estado de Santa Catarina, o edital de venda do BESC e do BESCRI, previsto para 31.10.2002, acabou por não ser cumprido, em face da decisão dos Ministros do Supremo Tribunal Federal STF, mantendo a decisão de suspender o leilão.

Privatização do Banespa

A principal dívida existente no Banespa era do Estado de São Paulo, no valor de R\$ 24 bilhões, em 1997, devidamente equacionada mediante conversão em títulos públicos federais (Letras Financeiras do Tesouro LFT).

Avaliações

Devido ao porte, à complexidade operacional e, principalmente, por ter como controlador o Estado de São Paulo, principal unidade da Federação, o Banespa teve tratamento peculiar. O principal desse tratamento foi a contratação de mais de dois consultores.

Para melhor mensurar o nível, a dimensão e a complexidade de uma operação dessa magnitude, basta verificar alguns indicadores físicos e financeiros na data da privatização, abaixo descritos. Além disso, vale mencionar que o total dos ativos do Banespa superava todos os ativos somados das demais instituições financeiras privatizadas.

Indicadores Físicos	
Número de clientes	3,08 milhões
Número de funcionários	21 mil
Número de agências	578
Posição no ranking	quinto lugar
Indicadores Financeiros	
Ativos	R\$ 28,9 bi
Patrimônio	R\$ 4,4 bi
Principais Devedores	
Cooperativa Agrícola de Cotia	R\$ 600 milhões
Paraquímica	R\$ 200 milhões

Vale do Rio Grande	R\$ 100 milhões
Construtora Mendes Júnior	R\$ 100 milhões
Moinho São Jorge	R\$ 80 milhões
Vasp	R\$ 6 milhões
Inadimplemento	
Créditos cedidos em atraso	130 mil contratos
Cem maiores devedores	66% do total das dívidas

Fonte: Banco Central do Brasil.

Além da peculiaridade da operação, houve muitas controvérsias envolvendo a privatização do Banco. A principal referia-se ao fato de o Banespa ter sido subavaliado. Também merece registro alguns comentários de que com a privatização do Banespa o Banco Central estaria adquirindo *expertise* para privatizar os demais bancos federais.

Resumo das Avaliações

Ao final, com a aplicação da metodologia do fluxo de caixa descontado, a maior avaliação foi a do Banco Fator, por R\$ 5,843 bilhões.

Avaliadores	Valor R\$ bilhões	Tipo	Metodologia
Booz-Allen	5,674	Fluxo de caixa descontado	Projeção das receitas descontadas a valores presentes.
Banco Fator	5,843	Fluxo de caixa descontado	Projeção das receitas descontadas a valores presentes.
Banco Fator	11,56	Métodos	Comparação dos indicadores

		múltiplos de mercado	financeiros com os de instituições de porte semelhante.
Banco Fator	9,703	Transações comparáveis	Confrontação dos indicadores financeiros com os de outros bancos vendidos no mercado.
Unicamp/Diese	5,674	Questiona as metodologias	Questiona a taxa que o Banco Fator usou para calcular as receitas futuras a valores presentes. Se fosse utilizada a taxa que reputa correta ao modelo do Fator apontaria valor de R\$ 11,996 bilhões.

Fonte: Banco Central do Brasil.

Críticas ao Processo

A avaliação efetuada pela Unicamp/Diese foi realizada em função da denúncia do Sindicato dos Bancários de São Paulo e da Afubesp – Associação dos Funcionários do Banespa, segundo o qual, no relatório elaborado pelos avaliadores, o preço do Banespa teria sido subavaliado em R\$ 6,153 bilhões.

De acordo com o trabalho da Unicamp/Diese, foi atribuído ao Banespa o valor de R\$ 11,996 bilhões, significando uma diferença de R\$ 6,153 bilhões em relação à avaliação do Banco Fator de R\$ 5,843 bilhões, valor que foi considerado como preço mínimo para o leilão.

Ainda segundo o estudo da Unicamp/Diese, a diferença de R\$ 6,153 bilhões foi decorrente de erro na fixação da taxa de desconto nos investimentos não computados e no valor do cálculo do *spread*, bem como de erros materiais.

Algumas das doze instituições financeiras interessadas na aquisição do Banespa reclamaram muito da pouca transparência dos dados oferecidos no data-room. Realmente, em vários aspectos relevantes, o Banco Central alegou o sigilo bancário para restringir a liberação dos dados. Os pretendentes também alegaram que houve pouco interesse dos próprios funcionários do Banespa em liberar informações por serem contrários ao leilão.

Se por um lado os candidatos reclamaram que não havia informações suficientes para a avaliação da operação, por outro o Banco Central o justificava alegando a prudência informacional e o sigilo nas operações. Em face da magnitude das cifras, é de fato compreensível que este tipo de operação envolva muita controvérsia.

Entretanto, alguns fatores foram determinantes para a tomada de decisão por parte dos bancos interessados. O fato de o Banespa estar sob administração do Banco Central havia algum tempo representava uma garantia nada desprezível. Em tese, os técnicos do Banco Central estavam observando critérios rígidos de segurança, prudência e

transparência para todos os participantes do leilão, indiscriminadamente, ou seja, os mesmos requisitos técnicos mínimos exigidos do mercado.

Outra dúvida dos bancos qualificados para o leilão foi relativa ao cálculo atuarial na avaliação das necessidades de aporte de recursos para o fundo de pensão do Banespa destinados a suportar as futuras aposentadorias. Mais especificamente, os interessados alegavam que a reserva para o pagamento de aposentadorias futuras de 12% ao ano acima da inflação era excessivamente elevada. Para os bancos interessados, esse tipo de rendimento seria incompatível com uma economia estável.

De qualquer forma, os bancos habilitados para o leilão estavam cientes de que deveriam injetar mais recursos visando a aumentar as reservas do fundo de previdência para garantia das aposentadorias dos funcionários. Para o arrematador, portanto, esse aspecto ficou bastante transparente.

Porém, mesmo com o desembolso para o fundo de previdência, a negociação foi vantajosa para o adquirente, já que estaria livre de futuros compromissos pecuniários que poderiam surgir, caso viesse a assumir outros passivos trabalhistas. Em outras palavras, valeria mais um maior desembolso presente do que uma incerteza futura.

Ao final, o Banespa foi arrematado no dia 20.11.2002 pelo Banco Santander, que pagou a soma de R\$ 7,05 bilhões pelo bloco de controle do Banco, representado por 33,33% do capital total.

As argumentações que sustentaram a diferença entre o preço mínimo fixado e o de arrematação foram mais do que conhecidas e justificadas: os bancos que ameaçavam o Santander no leilão já possuíam enormes créditos fiscais recuperáveis. Portanto, o suposto valor pago a maior nada mais representava do que a compra de um crédito contra o Governo Federal ou um incentivo fiscal nada negligenciável; ao contrário, representava um investimento bastante atrativo.

A precificação implícita ocorrida, calculada pela diferença entre o preço do controle acionário adquirido e o valor do patrimônio líquido contábil correspondente àquela participação, alcançou 3,81 vezes.

Opções Reais

Uma ressalva a ser destacada no processo de avaliação do Banespa que cabe para as demais instituições financeiras privatizadas foi não ter sido utilizada a metodologia de opções reais. Essa metodologia utiliza conceitos semelhantes aos aplicáveis às opções realizadas pelo mercado financeiro.

Com o uso do instrumental estatístico, o modelo de opções reais estabelece vários cenários possíveis do comportamento dos indicadores econômico-financeiros, macroeconômico ou do segmento em que se insere a instituição, para, enfim, avaliar-se a melhor oportunidade de alienar a instituição por melhor preço.

Fazendo uma analogia entre as opções praticadas no mercado financeiro e o modelo de opções reais na avaliação de empresas, basta substituir os conceitos da seguinte forma:

- O custo a pagar pelo preço da opção corresponde ao custo do investimento.
- O ativo subjacente para o mercado financeiro equivale ao ativo-alvo, ou seja, o projeto em si.
- Os ganhos de capital no mercado financeiro correspondem à variação do ativo-objeto em opções reais, representando a variação do preço do projeto.
- O retorno do ativo que no mercado financeiro representa o fluxo de dividendos significa, em opções reais, a variação do valor do fluxo de caixa líquido do projeto.

Tal como se procede tecnicamente para opções no mercado financeiro, caso fosse levada em conta a metodologia de opções reais na privatização dos bancos, projetar-se-iam vários cenários de comportamento das taxas de juros,

câmbio, inflação e indicadores macroeconômicos, aliando-se a cada cenário sua probabilidade de ocorrência com o objetivo de obter um melhor valor do Banco, dentro de um cenário mais favorável.

Em função do comportamento das projeções, poder-se-ia, se fosse o caso, adiar a alienação do banco à espera de uma expectativa de melhoria nas condições que eventualmente pudesse contribuir para o aumento do preço de venda.

Além disso, não foi levado em conta o fato de que recentemente ocorreram vários leilões de bancos pelos próprios estados controladores. Esse fato pode ter alterado o preço de venda dos bancos federalizados. Para esses casos, recomenda-se a aplicação do modelo de opções reais, por ser capaz de capturar possíveis influências desse e de outros eventos no preço de venda dos bancos.

Conclusão

Uma crítica ao processo deriva do fato de que o custo de todo esse processo não foi devidamente aferido e capturado pelo preço, ou seja, não foram devidamente avaliados os custos diretos e indiretos dos servidores com alto grau de formação e especialização disponibilizados no processo, aliados aos custos decorrentes da condução das ações judiciais que acabaram por mobilizar um grande número de procuradores e técnicos do Banco Central e da União.

Não obstante, o Banco Central, principal agente do Programa, foi ressarcido, segundo o disposto na Lei e no Regulamento que instituiu o Programa Nacional de Desestatização.⁹

Um detalhe que merece registro é o fato de o processo ter sido realizado sem a previsão da nenhuma forma de participação da União nas deliberações sociais dos bancos após a privatização, seja sob a forma de participação em órgãos estatutários, seja como detentora de alguma forma de poder acionário que lhe desse direitos especiais.

Mesmo estando sob o controle da iniciativa privada, há grande interesse do governo em desenvolver políticas públicas para o desenvolvimento regional mediante a utilização de instituições financeiras com tais características, o que poderia ser viabilizado, levando-se em conta a vocação regional desses bancos. Perdeu-se a oportunidade. Dizem os historiadores que a melhor forma de melhorar a condição presente é rever o passado. O que resta desse processo é a experiência adquirida para melhoria futura.

Não obstante o alto custo do processo por demais penoso e oneroso, motivado principalmente pelas idas e vindas decorrentes de demandas jurídicas e questionamentos de diversos agentes mercê dos vários interesses envolvidos, deve ser reconhecido o sucesso do Proes, por ter efetivamente contribuído para a reestruturação do Sistema Financeiro Nacional.

Notas:

¹ UnB – Universidade de Brasília – CEP 70.910-900 – Brasília – RJ.

² Lei 8.031, de 12.04.1990.

³ Lei 9.491, de 09.09.1998.

⁴ O Proes foi instituído originalmente pela Medida Provisória 1.514, de 07.08.1996, reeditada diversas vezes para, finalmente, em 24.08.2001 ser revogada e reeditada pela MP 2.192, que perdura até a presente data. O art. da MP 2.192 prevê a adoção das medidas para desestatização adequadas a cada caso concreto, a critério da União, mediante solicitação do respectivo controlador. O Proes foi regulamentado pela Resolução CMN 2.365, de 28.07.1997.

⁵ A Resolução 2.574, de 17.12.1998, que dispõe sobre a constituição e o funcionamento de agências de fomento.

⁶ A Lei 7.492, de 16.06.1986, define os crimes contra o sistema financeiro nacional e dá outras providências. No art. 17 a Lei define como crime sujeito a reclusão de 2 (dois) a 6 (seis) anos e multa tomar ou receber, direta ou indiretamente, empréstimo ou adiantamento o controlador, o administrador, o membro de conselho estatutário, os respectivos cônjuges, os ascendentes ou descendentes e parentes na linha colateral até o segundo grau, consanguíneos ou afins, ou a sociedade cujo controle seja por ela exercido, direta ou indiretamente, ou por qualquer dessas pessoas. Também são penalmente responsáveis os controladores e os administradores de instituição financeira, assim considerados os

diretores e gerentes. De acordo com o parágrafo primeiro, equiparam-se aos administradores de instituição financeira o interventor, o liquidante ou o síndico.

⁷ A perpetuidade é definida tecnicamente como a perspectiva de geração de resultados futuros de maneira indefinida, isto é, sem prazo certo para a solução de continuidade.

⁸ Tal procedimento foi adotado por ser o modelo mais utilizado e de grande aceitação na avaliação de empresas.

⁹ Lei 9.491, de 9 de setembro de 1997, institui o Programa Nacional de Desestatização – PND, regulamentada pelo Decreto 2.598, de 15 de maio de 1998. O Art. 21. da Lei prevê que ao Gestor do Fundo Nacional de Desestatização, o Banco Central, caberá uma remuneração de 0,2% (dois décimos por cento) do valor líquido apurado nas alienações para cobertura de seus custos operacionais, bem como o ressarcimento dos gastos efetuados com terceiros, necessários à execução dos processos de desestatização previstos nesta Lei.

Bibliografia

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DAS INSTITUIÇÕES DO MERCADO ABERTO. *O novo perfil do sistema financeiro*. Relatório Econômico. São Paulo: Andima, 2001.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. *Avaliação de Empresas-valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas*. São Paulo: Pearson Makron Books, 2005.

DAMODARAN, Aswath. *Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2001.

MARTELANC, Roy; Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. *Avaliação de Empresas-valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas*. São Paulo: Pearson Makron Books, 2005.

MARTINS, Eliseu. *Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica*. São Paulo: Atlas, 2001.

REVISTA DO DIREITO BANCÁRIO E MERCADO DE CAPITAIS. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2006.

NETO, Itirio C. C. *Bancos Oficiais no Brasil: origem e aspectos de seu desenvolvimento*. Brasília: Banco Central do Brasil, 2004.

RAPPAPORT, Alfred. *Gerando valor para o acionista: um guia para administradores e investidores*. São Paulo: Atlas, 2001.

Sites disponíveis

_____ <http://www.bcb.gov.br> – Banco Central do Brasil, 2006.

_____ <http://www.cvm.gov.br> – Comissão de Valores Mobiliários, 2006.

_____ <http://www.anefac.com.br> – Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade, 2006.