

## Banco Nacional: Jogo de Ponzi, PROER e FCVS

FERNANDO DE HOLANDA BARBOSA\*

Banco Nacional: Ponzi game, PROER and FCVS. This paper analyses the causes of the failure of Banco Nacional and the resolution method adopted by the Brazilian central bank. The program (PROER) designed by the central bank and its legal framework allowed the failed bank to buy “defaulted securities”, financed by the central bank, and to use them as borrowing collateral. The paper also analyses the private and social costs of this bank failure.

Key-words: Bank Failure; resolution method; Central Bank intervention in failing banks.

JEL Classification: E58, G21.

### INTRODUÇÃO

O Banco Nacional era um dos maiores bancos privados do país na primeira metade da década dos anos noventa quando sofreu intervenção do Banco Central do Brasil em virtude de sua insolvência. Este trabalho tem como objetivo analisar as origens da insolvência, o método de solução adotado pelo Banco Central do Brasil na intervenção e os custos, privado e social, envolvidos neste processo.

O trabalho está organizado em seis seções além desta introdução. A segunda seção trata da intervenção no Regime de Administração Especial Temporária (RAET) pelo Banco Central, que transformou o banco em dois, um “banco bom” e um “banco ruim”. A terceira seção mostra os efeitos do jogo de Ponzi do Banco Nacional. A quarta seção descreve as principais características da venda do “banco bom” para o Unibanco. A quinta seção analisa os custos, privado e social, da intervenção. A sexta seção avalia as implicações do método de solução adotado pelo Banco Central do Brasil e a última seção sumaria as conclusões do trabalho.

---

\* Professor da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas. E-mail: fholanda@fgv.br. Submetido: Agosto 2006; aceito: Novembro 2006.

## RAET DO BANCO NACIONAL

O Regime de Administração Especial Temporária (RAET) do Banco Nacional foi decretado pelo Banco Central em 18 de novembro de 1995. Este regime implica na perda de mandato dos antigos dirigentes. O Banco Central nomeia, então, um Conselho Diretor com amplos poderes de gestão, que não interrompe nem suspende as atividades normais da instituição, mas que tem poderes legais para a venda de ativos e passivos para outras instituições.

O RAET usou uma versão do enfoque banco ruim/banco bom (*bad bank/good bank approach*), no modelo de cisão, que tem sido usado tanto no Brasil quanto em vários países do mundo, para resolver o problema da insolvência do Banco Nacional. O Banco Nacional foi dividido em duas partes e a parte boa foi vendida para o Unibanco. O modelo de aquisição (*purchase and assumption*) no qual o Banco Nacional seria saneado e posteriormente vendido não foi o método adotado pelo Banco Central do Brasil.

A parte ruim continuou com o Banco Nacional e o RAET foi transformado no Regime de Liquidação Extrajudicial (RLE) em 13 de novembro de 1996. O RLE promove a extinção da empresa quando ela é insolvente, com a devolução de eventual sobra de ativos aos controladores ou responsabilizando-os pelo passivo descoberto.

Na ocasião da decretação do RAET, a rede de agências do Banco Nacional era composta por 335 (trezentos e trinta e cinco) unidades, sendo três delas no exterior, em Nova York, Miami e Nassau. O Banco Nacional tinha também 366 (trezentos e sessenta e seis) postos de atendimento bancário (PABs).

A Comissão de Inquérito do BACEN constatou a existência de 652 contas de crédito bancário, denominadas Natureza 917 na contabilidade paralela que existia no Banco Nacional. O saldo devedor destas contas era de R\$ 5.367.941.632,55 (cinco bilhões, trezentos e sessenta e sete milhões, novecentos e quarenta e um mil, seiscentos e trinta e dois reais, e cinqüenta e cinco centavos), aproximadamente igual a cinco vezes o valor contábil do patrimônio líquido do Banco Nacional. As contas 917 representavam aproximadamente 75% das operações de crédito e tinham sido manipuladas de modo fictício durante um período de sete anos, constituindo-se numa fraude que não foi detectada nem pelo sistema de auditoria externa, da empresa de auditoria KPMG Peat Marwick, nem tampouco pela fiscalização bancária do Banco Central.

O Banco Nacional estava, portanto, insolvente, com um passivo descoberto, na data da decretação do RAET, no valor contábil de R\$ 6.734.117.000,00 (seis bilhões, setecentos e trinta e quatro milhões, cento e dezessete mil reais) [Processo 51.408.6 (97), p.013190].

As contas 917 tiveram como origem empréstimos concedidos pelo Banco Nacional e que não foram pagos pelos seus tomadores. Das 335 agências existentes na época da intervenção, 185 agências abrigavam contas do tipo 917. Em 30 agências havia saldos desta conta superiores a 50 milhões de reais. O Relató-

rio da Comissão de Inquérito do BACEN afirma que “Os testes realizados em diversas operações revelaram que à época da liberação dos empréstimos, os clientes tomadores dos recursos e seus avalistas apresentavam-se com características de cliente normal, sem restrições que pudessem comprometer a quitação da dívida. Ao se tornar inadimplentes criou a oportunidade para o banco montar o esquema que redundou nas operações de ‘natureza 917’.” [Processo 51.408.6(97), p.012817].

A Tabela 1 mostra que entre dezembro de 1989 e dezembro de 1990 o Banco Nacional teve um prejuízo com os empréstimos concedidos aos seus clientes que superava o valor contábil de seu patrimônio líquido. Nos anos seguintes, a contabilidade fictícia das contas 917 promoveu o fenômeno que na literatura econômica chama-se de jogo de Ponzi (*Ponzi game*). Este jogo caracteriza-se pelo fato de o agente econômico (seja consumidor, empresa ou governo) renovar continuamente seus empréstimos para pagar não somente o principal, mas também o total dos juros devidos pelo empréstimo, acarretando um crescimento em bola de neve da dívida contraída. Um diretor do Banco Nacional [Clarimundo José de Sant’Anna, Vice-Presidente de Controladoria] afirmou na Comissão de Inquérito do Banco Central: “O que esses créditos (Natureza 917) têm de excepcional é que, uma vez vencidos e não pagos, deixaram de ser registrados como perdas nas contas de resultado do banco, continuaram a integrar o ativo e essa carteira foi periodicamente acrescida do custo do dinheiro suportado pela instituição.” [Processo 51. 408.6 (97), p.012999]. Este jogo de Ponzi levou o Banco Nacional a um prejuízo crescente que atingiu em dezembro de 1995 um valor igual a 581% do valor contábil do seu patrimônio líquido.

Tabela 1: Insolvência do Banco Nacional

(Mês)/Ano	Contas de Natureza 917/ Patrimônio Líquido (%)
12/88	1
12/89	55
12/90	123
12/91	217
12/92	306
12/93	353
12/94	383
12/95	581

Fonte: Processo 51.408.6 (97), Vol 82, p. 12820.

A literatura econômica tem analisado as causas das crises bancárias procurando responder as seguintes questões: a) até que ponto as condições peculiares de um banco podem explicar sua insolvência; b) em que medida as condições macroeco-

nômicas da economia são responsáveis pela insolvência de um banco; e c) até que ponto os bancos mais frágeis, em termos de seus próprios fundamentos, são os mais atingidos diante de situações adversas das condições macroeconômicas.

Num livro publicado na Inglaterra sobre regulação do sistema financeiro, seus autores concluem que “As principais causas dos problemas bancários têm sido aqueles que têm acompanhado tradicionalmente os bancos comerciais desde a origem dos mesmos — má qualidade do controle de crédito, empréstimos às empresas coligadas, insuficiência de capital e de liquidez — em síntese, uma governança interna pobre”.<sup>1</sup> Esta conclusão pode ser encontrada em outros trabalhos, como, por exemplo, no livro de Stigum e Branch [(1983), p.189] e no artigo de Arena (2005).<sup>2</sup>

Num trabalho que analisa a crise bancária americana nos anos 80 e no princípio dos anos 90, Hanc (1998) conclui que fatores de ordem econômica, financeira, legislativa, de regulação, de supervisão e gerencial contribuíram para a quebra de bancos naquela época. Ele ainda menciona o fato de que os responsáveis pela regulação bancária atribuem as deficiências na administração dos bancos à responsabilidade pela quebra dos mesmos; os banqueiros, por sua vez, colocam a culpa na política do governo e nas condições adversas da economia; os jornalistas enfatizam os casos de má conduta; e os profissionais da área acadêmica enfatizam os incentivos financeiros com que se defrontam os acionistas e os administradores dos bancos.

Quais as causas da insolvência do Banco Nacional? A resposta para esta pergunta pode ser obtida analisando-se as informações produzidas pela Comissão de Inquérito do Banco Central do Brasil. A conclusão dos autores ingleses aplica-se ao caso do Banco Nacional. A concessão de crédito a empresas que foram incapazes de honrar seus compromissos produziu perdas superiores ao próprio capital do banco, levando-o à insolvência, demonstrando que a governança do Banco Nacional não era de boa qualidade, especialmente na administração da carteira de crédito.

## INSOLVÊNCIA: O JOGO DE PONZI

O conceito operacional de solvência é medido pelo patrimônio líquido positivo. As informações disponíveis não permitem precisar a data em que o Banco Nacional tornou-se insolvente. Todavia, em dezembro de 1990 o valor contábil

---

<sup>1</sup> Tradução da seguinte afirmação: “The main causes of these problems (banking problems) have been those that have traditionally attended commercial banking since its historical beginnings- poor credit control, connected lending, insufficient liquidity and capital- in short, poor internal governance.”(Goodhart e outros (1998), p.2.)

<sup>2</sup>Stigum e Branch [(1983), p. 189] afirmam: “A survey of problem banks and thrifts suggests that the root of difficulties at such an institution is always one or some combination of these factors. First, the institution has inept management that- often in attempting to achieve over-rapid growth of the bank- plays bet the bank and commits other management sins. Second, the institution is the victim of dishonesty. Third- the case of many thrifts- the institution is forced, largely by misregulation, into a position in which its economic viability is threatened.”

do patrimônio líquido do Banco Nacional já era negativo e a instituição estava tecnicamente quebrada. O Relatório produzido pela Comissão de Inquérito do Banco Central ao descrever a história do Banco Nacional leva a crer que os acionistas controladores diagnosticaram a situação difícil do banco no início de 1988, quando contrataram uma equipe de profissionais com comprovada experiência na administração bancária para reverter a situação causada pela carteira de crédito. Estes créditos deveriam ter sido contabilizados como Créditos em Liquidação (CL), e posteriormente transferidos para a rubrica de Créditos Baixados em Prejuízo (CBCP), com a devida capitalização do banco e (ou) a transferência do controle acionário do mesmo. Ao invés deste procedimento, adotou-se a estratégia de criar-se uma contabilidade fictícia, escondendo-se a verdadeira situação do banco, na esperança de reverter-se a situação através de uma administração que produzisse lucros para recompor o patrimônio do banco.

Esta estratégia, certamente, era uma estratégia de alto risco, pois ela teria que produzir uma taxa de retorno nos ativos bons do banco que fosse capaz de remunerar todo passivo, cobrir os custos operacionais, e gerar um excedente para reduzir o patrimônio negativo do banco.<sup>3</sup> Esta estratégia fracassou, pois o patrimônio negativo continuou aumentando até a data da intervenção do Banco Central.

A contabilidade fictícia gerou lucros artificiais, o que resultou inclusive no pagamento de imposto de renda sobre o lucro. Como consequência deste lucro artificial, foram distribuídos dividendos no período 1990/1995 de acordo com os valores da Tabela 2. Neste período houve aumento de capital em montante superior ao valor dos dividendos distribuídos, mas aquém do aumento do capital que seria necessário para reverter a condição do patrimônio negativo do banco.

Tabela 2: Dividendos e Aumento do Capital (Em UFIR/mil)  
(Em UFIR/mil)

Ano	Dividendos Distribuídos (1)	Aumento do Capital (2)	(2)/(1) (%)
1990	13 096	34 214	261,3
1991	14 082	0	0
1992	24 245	139 284	574,5
1993	39 217	94 876	241,9
1994	64 765	108 477	167,5
1995	39 295	61 933	157,6

Fonte: Processo 51.408.6(97)

<sup>3</sup> Stigum e Branch [(1983), p.259] relata um tipo de comportamento que é bastante plausível em situações semelhantes ao que aconteceu no Banco Nacional: “The risk preference of a banker who is in danger of losing his job undergoes a strange transformation. He argues “If I make a big bet and earnings improve, I will keep my job. If, on the other hand, the bet costs the bank a ton of money, I will lose my job, which have happened anyway.” To the bank manager, there is no penalty in making a losing bet; to him personally, the payoff on the bet is asymmetric: heads he keeps his job, tails he loses nothing. Therein lies the danger when a banker says, “We need to earn more profit.” It’s a danger that leads to many bad decisions.

### Insolvência: modelo dinâmico

A insolvência de um banco pode ser analisada a partir de um modelo simples que mostra os principais parâmetros que influenciam na evolução do patrimônio líquido de um banco. Este modelo é baseado na estilização de um banco a partir de seu balanço simplificado descrito abaixo. O passivo consiste no exigível ( $e$ ) e no capital ( $k$ ) do banco. No ativo ( $a$ ) está o valor total das diferentes aplicações dos recursos do banco.

A identidade contábil de que o ativo é igual ao passivo pode ser escrita como:

$$a \equiv e + k \quad (1)$$

Nas equações do modelo será usada a seguinte notação:  $i$  = taxa de juros de aplicação;  $r$  = taxa de juros de captação;  $\omega$  = despesas operacionais;  $\lambda$  = taxa de inadimplência;  $\delta$  = dividendos distribuídos;  $\ell$  = lucro líquido;  $\alpha$  = proporção da despesa em relação ao exigível;  $\theta$  = grau de alavancagem do capital;  $\beta$  = proporção da inadimplência convertida em prejuízo.

### Banco Universal

ATIVO	PASSIVO
Ativos ( $a$ )	Exigível ( $e$ )
	Capital ( $k$ )

As hipóteses deste modelo simplificado são as seguintes: i) o grau de alavancagem do capital é constante:

$$e = \theta k$$

ii) as despesas operacionais do banco são proporcionais ao exigível:

$$\omega = \alpha e$$

iii) os créditos em liquidação são proporcionais ao total de ativos:

$$CL = \lambda a$$

iv) os créditos baixados em prejuízo são proporcionais aos créditos em liquidação:

$$C B C P = \beta \lambda a$$

O lucro do banco é dado pela receita dos ativos [ $i(1-\lambda)a$ ] deduzidos o custo de captação ( $re$ ), as despesas ( $\omega$ ) operacionais e os créditos baixados em prejuízo ( $\beta\lambda a$ ). Isto é:

$$\ell = i(1-\lambda)a - re - \omega - \beta\lambda a \quad (2)$$

Como, o lucro pode ser escrito da seguinte forma:

$$\ell = [i(1-\lambda) - \beta\lambda]a - (r + \alpha)e \quad (3)$$

Levando-se em conta a identidade (1) e o fato de que  $e = \theta k$ , obtém-se:

$$\ell = k + [\rho - (r + a)]\theta k \quad (4)$$

ou:

$$\ell = \rho \left[ 1 + \left( 1 - \frac{r + \alpha}{\rho} \right) \theta \right] k \quad (5)$$

$$\text{onde: } \rho = i(1 - \lambda) - \beta\lambda$$

A variação do patrimônio líquido do banco é igual à diferença entre o lucro líquido e os dividendos distribuídos:

$$\dot{k} = \ell - \delta \quad (6)$$

Substituindo-se (5) em (6) resulta em:

$$\dot{k} = \rho \left[ 1 + \left( 1 - \frac{r + \alpha}{\rho} \right) \theta \right] k - \delta \quad (7)$$

É fácil concluir que se  $\rho < 0$  ou se  $1 + \left( 1 - \frac{r + \alpha}{\rho} \right) \theta < 0$  a taxa de retorno total do capital é negativa e o patrimônio líquido do banco diminui ao longo do tempo.

## VENDA DO ‘BANCO BOM’ PARA O UNIBANCO

A transformação do Banco Nacional em dois bancos, um banco “bom” e outro “ruim” somente foi possível porque o Banco Central através do Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER) concedeu um empréstimo ao Banco Nacional que permitiu a transferência de passivos para o Unibanco com igual contrapartida de ativos.

O PROER foi criado em 1995 através de resolução do conselho Monetário Nacional [(CMN), Resolução No. 2208 de 03/11/95] e de medidas provisórias [Medida Provisória No. 1179, de 03/11/95 e Medida Provisória No. 1182, de 17/11/95] posteriormente transformadas em leis [Lei No. 9710 de 19/11/98 e Lei No. 9447 de 14/03/97]. Este programa permitiu o Banco Central do Brasil conceder financiamento para a reorganização de instituições financeiras e aumentou os poderes do banco central para transferir direitos e obrigações nos processos de intervenção, através de reorganizações societárias, por cisão, fusão e incorporação.

O financiamento do PROER exigia, em contrapartida, garantias na forma de títulos da dívida pública federal ou de entidades da Administração Pública Federal indireta, com custo igual aos rendimentos das garantias oferecidas acresci-

do de uma taxa de 2% ao ano. O valor nominal das garantias deveria exceder, no mínimo, em vinte por cento o montante garantido, exceto nos casos em que as garantias fossem representadas por títulos da dívida pública mobiliária federal, vendidos em leilões competitivos. O PROER também criou benefícios fiscais tanto para as instituições financeiras incorporadas quanto para as instituições incorporadoras. As primeiras poderiam contabilizar como perdas os créditos de difícil recuperação e deduzi-los da base de cálculo da contribuição social sobre o lucro líquido. As instituições incorporadoras poderiam incluir o ágio, diferença entre o preço de aquisição e o valor contábil do patrimônio, no prejuízo dos anos anteriores, até o limite de 30% do lucro líquido, para efeito do lucro tributável e da base de cálculo da contribuição social sobre o lucro líquido.

O PROER emprestou ao Banco Nacional 5,9 bilhões de reais, com taxa de juros de 9% ao ano mais TR. Este empréstimo incluiu recursos que foram utilizados na aquisição de 6,78 bilhões de reais de direitos creditórios contra o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), dos bancos Itaú, Bradesco, Real, BCN e Unibanco, com deságio de 65% sobre o valor de face, com desembolso de 2,402 bilhões de reais.

Tabela 3: Compra de FCVS pelo Banco Nacional-RAET

Banco Vendedor	Data	Milhões em Reais		
		Valor de Face	Preço	Preço/Face (%)
Banco de Crédito Nacional	15/12/95	383	163	43
Itaú	15/02/96	1.417	496	35
Unibanco	28/12/95	38	13	35
Unibanco	5/01/96	924	323	35
Bradesco	15/02/96	2.993	1.048	35
Cia. Real de Crédito Imobiliário	15/01/96	1.025	360	35
Total	X	6.780	2.402	35

Fonte: Unibanco. Nota: A diferença entre o total e soma das parcelas deve-se ao arredondamento.

O FCVS foi criado no Sistema Financeiro de Habitação (SFH) e tinha como objetivo cobrir possíveis resíduos nos contratos imobiliários. Nestes contratos havia um descasamento entre a correção monetária da prestação e do saldo devedor. O mutuário contribuía para o FCVS que seria responsável no final do contrato pelo pagamento de eventual saldo devedor remanescente. Como resultado de alterações feitas nos contratos durante a primeira metade da década de 80 pela política econômica da época, que beneficiaram os mutuários, os recursos do FCVS foram insuficientes para cobrir os saldos dos financiamentos imobiliários das instituições financeiras com carteira de crédito imobiliário. O Banco Central do Brasil aproveitou a crise bancária para resolver, parcialmente, o problema deste “esqueleto” e da “moeda podre” correspondente, obrigando os bancos sob intervenção a garantirem seus empréstimos do PROER com o equivalente de 120%



do valor de face da “moeda podre” com um deságio de 65%. O Banco Central do Brasil financiava também a aquisição da “moeda podre” que seria usada como garantia do empréstimo.

A Tabela 3 contém as informações sobre os bancos vendedores, as datas das operações, os valores de face dos títulos e os valores pagos pelos mesmos. O Banco Nacional-RAET desembolsou 2,402 bilhões de reais na aquisição dos títulos FCVS, usando recursos do empréstimo do PROER, com um valor de face total igual a 6,780 bilhões de reais.

O valor pago pelo Unibanco na aquisição do “banco bom” teve três componentes, como indicado na Tabela 4. O valor da aquisição dos investimentos societários detidos pelo Banco Nacional em suas companhias controladas no país e no exterior foi de 682 milhões de reais. Este valor foi pago com ações do Unibanco, que correspondiam a 50,4% do seu capital ou o equivalente a mais de um terço do capital após o aumento do capital realizado pelo Unibanco. Estas ações foram alienadas pelo Banco Nacional, dezesseis meses depois da operação de venda, por 1,141 bilhões de reais. A Tabela 4 indica o valor correspondente desta receita descontada para a data de venda (novembro de 1995), pela taxa de juros do mercado interbancário (taxa CDI over).

O segundo componente do valor de venda consistiu no pagamento de 300 milhões de reais a título de ágio pelo intangível representado pelas carteiras de clientes, das empresas de seguro, do cartão de crédito e do banco. O ágio da empresa de seguros foi avaliado em cem milhões de reais, o ágio da empresa de cartão de crédito em setenta milhões de reais e o ágio do banco foi estipulado em cento e trinta milhões de reais. O valor total do ágio foi pago em dez parcelas semestrais, a primeira vencendo em maio de 1998, incidindo juros de 8% ao ano mais TR.

O terceiro componente do valor da venda consistiu no pagamento de R\$ 235.581.593,00 (duzentos e trinta e cinco milhões, quinhentos e oitenta e um mil, quinhentos e noventa e três reais) pelos ativos diferido e imobilizado, incluindo-se os móveis e obras de arte.

Durante o período de janeiro de 1996 até julho de 1997 o Banco Nacional detinha ações do Unibanco e ele recebeu do Unibanco e da Unibanco Holdings dividendos no valor de R\$ 52.099.995,58 (cinquenta e dois milhões, noventa e nove mil, novecentos e noventa e cinco reais, e cinquenta e oito centavos). A Tabela 4 mostra o valor presente desses dividendos, calculado usando-se a taxa de juros do mercado interbancário (a taxa de juros CDI/over).

Tabela 4: Valor Pago pelo Unibanco

Componentes	Valor Nominal	Valor Real
1) Participações Societárias	682. 000. 000,00	831.390.265,00
2) Ágio	300. 000. 000,00	300.000.000,00
Seguro	100.000.000,00	
Cartão de Crédito	70.000.000,00	
Clientes (Banco)	130.000.000,00	
3) Ativos Diferidos e Imobilizados	235. 581. 593,00	235.581.593,00
4) Dividendos		
(01/96 – 07/97)	–	37.962.690,00
Total	1.217.581.593,00	1.404.933.955,00

Fonte: Processo 51.408.6(97).

O valor nominal de venda da parte boa do Banco Nacional para o Unibanco foi de R\$ 1.217.581.593,00 (um bilhão, duzentos e dezessete milhões, quinhentos e oitenta e um mil, quinhentos e noventa e três reais). Quando se leva em conta a compra efetuada com o pagamento de ações do Unibanco e os dividendos recebidos do Unibanco, o valor real da venda foi de R\$ 1.404.933.955,00 (um bilhão, quatrocentos e quatro milhões, novecentos e trinta e três mil, novecentos e cinquenta e cinco reais).

## INSOLVÊNCIA: CUSTO PRIVADO VERSUS CUSTO SOCIAL

A análise do custo da insolvência do Banco Nacional deve ser feita a partir de duas óticas diferentes, do ponto de vista do custo privado e do ponto de vista do custo social. A estratégia adotada pelo Banco Central do Brasil para reduzir o custo social da intervenção foi dividir o Banco Nacional em duas partes, o ‘banco bom’ e o ‘banco ruim’. A venda do banco bom para o Unibanco foi viabilizada com um empréstimo do PROER para o “banco ruim”, o Banco Nacional que foi submetido ao Regime de Liquidação Extrajudicial. Este procedimento teve como consequência a inexistência de custo privado para os depositantes e demais clientes do Banco Nacional que não sofreram prejuízo com a insolvência do banco. Este procedimento do Banco Central também impediu qualquer tipo de efeito-contágio no sistema financeiro, com possíveis interferências no sistema de pagamentos da economia.

Na insolvência do Banco Nacional não houve custo privado porque os correntistas do banco não sofreram perdas, mas isto não significa dizer que os recursos emprestados pelo PROER e pelo Banco Central não tenham um custo de oportunidade para a sociedade. Em economia, inexistente almoço grátis, pois tudo tem seu preço. O custo social da insolvência do Banco Nacional pode ser medido pelo valor do empréstimo do Banco Central, através do PROER, deduzindo-se a

parte emprestada ao Banco Nacional para a compra da “moeda podre” do FCVS e o valor pago pelo Unibanco pela aquisição da parte boa do Banco Nacional, adicionando-se o estoque da dívida do Banco Nacional na conta Reserva Bancária do Banco Central do Brasil e o valor presente do passivo líquido remanescente.

A intervenção do Banco Central reduziu o custo para a sociedade da insolvência do Banco Nacional porque viabilizou a transferência de passivos para o Unibanco, que de outra forma não poderia ser feita em virtude da insolvência do banco, como indicado no Quadro I. Para um exigível de 8,4 bilhões de reais existiam apenas 5,8 bilhões de reais de ativos. A diferença de 2,6 bilhões de reais foi financiada através de um empréstimo do PROER ao “banco ruim”, o Banco Nacional-RAET.

Quadro I: Banco Bom/Unibanco  
(bilhões em reais)

ATIVO		PASSIVO	
Ativos	5,8	Exigível (e)	8,4
PROER	2,6		

Fonte: Banco Nacional-RLE

O valor da venda do “banco bom” sem o empréstimo do PROER poderia ser calculado supondo que os credores do Banco Nacional assumissem seu controle, e tivessem como objetivo minimizar suas perdas. O “banco bom” teria seu tamanho reduzido, e, conseqüentemente, seu valor de venda seria menor do que aquele pago pelo Unibanco. O custo do jogo Ponzi, da administração que levou o Banco Nacional à insolvência sem levar em conta a intervenção do Banco Central, é igual ao passivo descoberto do Banco Nacional deduzido o valor que se obteria com esta venda hipotética.

Alguns pareceres [Gibbon(2003), Chacel e Faria(2004a e b), Trevisan(2004)] avaliaram o preço de venda do Banco Nacional e da Nacional Companhia de Seguros para o Unibanco. Estas avaliações deveriam ter explicitado uma premissa básica que está subjacente na metodologia adotada no cálculo do preço. A premissa é de que o Banco Central do Brasil entre com recursos para cobrir a diferença entre o exigível e o total de ativos do “banco bom” do Nacional, como explicitado no Quadro I. Este tipo de avaliação não deve, portanto, ser usado para o cálculo do preço de venda do “banco bom” do Nacional do ponto de vista dos acionistas controladores. Os recursos do PROER incluídos no ativo do “banco bom” do Banco Nacional, no modelo usado pelo Banco Central, viabilizaram a venda do “banco bom” e não permitiram que os depositantes do Banco Nacional sofressem perdas em virtude da insolvência do mesmo. Esta operação teria sido mais transparente, do ponto de vista econômico, se o Banco Central tivesse procedido do seguinte modo: i) o próprio Banco Central adquirisse o “banco bom”, tornando-se credor do Banco Nacional-RAET do hiato entre o exigível e o ativo do “banco bom”; ii) o Banco Central imediatamente efetuasse a operação de venda para o Unibanco usando recursos do PROER para cobrir o hiato

entre o exigível e o ativo; e iii) o Banco Central comprasse os títulos FCVS, que seriam incorporados ao ativo do mesmo, nas condições da operação realizada. Neste procedimento, a receita da venda do “banco bom” iria para o Banco Central e não para o Banco Nacional-RAET, como na verdade aconteceu. O valor da venda seria, então, deduzido da dívida do Banco Nacional com o Banco Central. As condições de retrocessão seriam aquelas especificadas no contrato entre o Unibanco e o Banco Nacional-RAET.

O preço do “banco bom” do Nacional poderia ser calculado segundo duas óticas: i) sem a intervenção do Banco Central e ii) com a intervenção do Banco Central. Adotando-se a hipótese de que o preço sem a intervenção seja igual a uma fração igual a 69% ( $5,8/8,4 = 0,69$ ) do preço com a intervenção, pode-se avaliar apenas este último porque o preço sem a intervenção é proporcional ao preço com a intervenção.

O preço de um ativo pode ser calculado com base na metodologia do fluxo de caixa livre descontado. Nesta metodologia, dois conjuntos de variáveis são cruciais, o fluxo de caixa e a taxa de desconto para este fluxo de caixa. Quando se deseja superestimar o preço do ativo, superestima-se o fluxo de caixa e (ou) subestima-se a taxa de desconto. Por outro lado, quando se deseja subestimar o preço do ativo subestima-se o fluxo de caixa e (ou) superestima-se a taxa de desconto. A análise criteriosa destas variáveis é fundamental para que a avaliação não seja viciada para um lado ou para o outro.

A Tabela 5 mostra que o valor médio da avaliação feita por Gibbon (2003) para o banco e para a seguradora está próximo de 2,4 bilhões de reais. A avaliação de Chacel e Faria (2004) para estas mesmas empresas chegou a um valor de 0,66 bilhões de reais. A avaliação de Trevisan (2004) reproduz o valor nominal pago pelo Unibanco, de 1,22 bilhões de reais, na compra destas empresas.

Num trabalho de avaliação e desempenho sobre o sistema bancário brasileiro, no período 1988/1996, Almeida (1997) calculou uma taxa de retorno média de 12,6 % ao ano para os bancos varejistas. A taxa média de retorno dos três bancos mais lucrativos foi igual a 14,9% ao ano. O Banco Nacional pertencia à categoria de bancos varejistas. Uma hipótese natural é de que um banco na categoria dos bancos mais lucrativos fosse candidato para comprá-lo. Portanto, uma hipótese razoável é usar-se uma taxa de 15% ao ano para a avaliação do “banco bom” do Nacional.

Tabela 5: Avaliação do Nacional

Autor	(R\$ mil)		
	Banco Bom	Seguradora	Total
Gibbon	1.599.500	771.800	2.371.300
Chacel/Faria	461.500	203.000	664.500
Unibanco	x	x	1.158.000
C/PROER(méd.)	1.103.020	563.224	1.666.244
S/PROER(méd.)	761.084	563.224	1.324.308

Fontes: Gibbon (2003), Chacel e Faria[(2004a) e (2004b)], Unibanco(2003).

Notas: i) a terceira linha contém apenas o preço de reserva (o preço máximo) que o Unibanco estava preparado para pagar na compra do “banco bom” do Nacional; ii) as linhas 4 e 5 reportam as estimativas mencionadas no texto.

Num trabalho sobre as tendências recentes do setor bancário nos Estados Unidos, Ennis [(2004), p.54] calcula que a taxa de retorno nos ativos dos bancos comerciais no período 1993/2004 foi de 1,15%, enquanto entre 1950 e 1985 tinha sido de apenas 0,72%. O trabalho de Gibbon (2003) usa um “spread” médio de 1,3%. Este valor está ligeiramente acima do valor americano, mas parece adequado para o Brasil levando-se em conta que a concorrência no sistema bancário é possivelmente menor no nosso país.

As informações da Tabela 6 mostram que tanto a taxa de retorno de 1,3% sobre os ativos quanto a taxa de retorno de 15% sobre o capital são consistentes com os números do Unibanco no período 1990/2004. Este trabalho usa a metodologia do trabalho do Gibbon (2003), mas descarta as demais taxas que ele usou por considerá-las irrealistas. No cálculo efetuado por Gibbon (2003), duas correções serão introduzidas: A primeira diz respeito ao valor do passivo circulante e exigível de longo prazo que ele adotou baseado no valor especificado na cláusula quinta do “Instrumento de Re-Ratificação de Contrato de Compra e Venda, de Assunção de Direitos e Obrigações e de Prestações de Serviços e Outras Avenças”. O valor efetivo é inferior ao especificado na cláusula e igual ao valor do Quadro I. A segunda correção introduzida no cálculo do preço da seguradora deduz do mesmo o valor das ações do Banco Nacional que ela possuía, pois estas ações perderam o seu valor depois da insolvência do Banco Nacional. A Tabela 5 mostra que o preço do Nacional, incluindo-se aí o banco e a seguradora, é aproximadamente igual a 1,66 bilhões de reais. Um intervalo de confiança de 15% produz uma faixa de preço que vai de 1,4 a 1,9 bilhões de reais. O preço do Nacional sem a intervenção do Banco Central, através do PROER, seria igual a 1,3 bilhões de reais. O limite superior deste preço é 1,5 bilhões de reais e o limite inferior igual a 1,1 bilhões de reais, num intervalo de 15%.

Tabela 6: Taxas de Retorno do Unibanco

Data	Ativo Total	Patrimônio Líquido	Lucro Líquido	Taxas de Retorno(%)	
				Ativo	Capital
(31/12)	mil reais				
1990	258	25	4	1,6	16,0
1991	1755	206	18	1,0	8,7
1992	30460	2718	273	0,9	10,0
1993	937862	75763	10285	1,1	13,6
1994	11.046682	943523	120386	1,1	12,8
1995	22.796442	1.967821	154580	0,7	7,9
1996	26.268452	2.153757	285062	1,1	13,2
1997	28.139187	2.629960	430843	1,5	16,4
1998	31.726884	2.906335	454137	1,4	15,6
1999	35.996587	4.001706	590683	1,6	14,8
2000	51.496304	5.504098	739153	1,4	13,4
2001	55.616443	6.072393	971941	1,7	16,0
2002	75.374792	6.558970	1.012363	1,3	15,4
2003	69.631534	7.155896	1.052346	1,5	14,7
2004	79.349712	8.106383	1.283208	1,6	15,8

Fonte: Economática

A Tabela 5 reporta também o preço de reserva do Unibanco para a compra do grupo Nacional. Este valor é obtido subtraindo-se do valor resultante da fusão do Unibanco com o Nacional o valor do Unibanco sem esta fusão. O preço de reserva, igual a 1,158 bilhões de reais, é menor do que o preço nominal pago no ato da compra, reportado na Tabela 3. Esta diferença é explicada pelo fato de que o PROER permitiu que o ágio pago pelo Unibanco fosse incluído como despesa para cálculo do lucro tributável. O valor deste ágio descontado do imposto de renda (34%) explica a diferença entre os dois valores, isto é, do ponto de vista do Unibanco o valor do ágio pago na compra deve ser deduzido do benefício fiscal criado pelo PROER.

## BANCO CENTRAL E A INTERVENÇÃO DO BANCO NACIONAL

Uma das funções de um banco central é a de zelar pela saúde do sistema financeiro, não permitindo que a insolvência de um banco contagie as demais instituições financeiras. O efeito-contágio deve-se ao fato de que a quebra de um banco pode diminuir a confiança do público nos demais bancos, produzindo uma

corrida bancária e uma crise sistêmica. Este contágio pode levar a uma crise bancária, afetando o sistema de pagamentos, reduzindo a liquidez da economia e acarretando uma perda de produto real da economia. Num estudo que abrange quarenta e três crises bancárias, em diversas partes do mundo, Hoggarth, Reis e Saporta (2002) estimam um valor médio para esta perda entre 15% e 20% do produto interno bruto. Estes autores estimam uma perda média de 14% para países classificados na categoria de renda média, como é o caso do Brasil. A intervenção do Banco Central tem como objetivo precípua evitar que uma crise bancária transforme-se numa crise da economia, com a redução do emprego, o aumento do número de falências e a conseqüente diminuição na produção de bens e serviços.

A regra de ouro na intervenção do banco central é proteger o sistema financeiro, mas não o banqueiro. Este procedimento desencoraja o comportamento de risco moral por parte de outros banqueiros no futuro. O banqueiro deve ser responsável por suas ações, mas a sociedade não deve pagar pelos erros dos diretores do banco que agiram em nome dos acionistas controladores da instituição. Um corolário desta proposição é de que a intervenção do Banco Central não deve beneficiar os acionistas da instituição financeira insolvente. Cabe, portanto, a pergunta: os acionistas do Banco Nacional foram beneficiados e (ou) serão beneficiados pela intervenção do Banco Central?

O Banco Central tem como objetivo, no processo de intervenção, minimizar o custo social da insolvência da instituição financeira. Em outros países, como é o caso dos Estados Unidos, o órgão responsável pela intervenção em instituições financeiras é obrigado a calcular e documentar os custos das várias opções de resolver a intervenção e justificar a escolha com base no critério do menor custo [Benston e Kaufman(1997), p. 150].

A intervenção do Banco Central do Brasil no Banco Nacional foi feita ao menor custo social? O primeiro componente do custo social é o efeito-contágio, que foi evitado através da pronta ação do Banco Central. O segundo componente diz respeito ao custo direto da intervenção, com o desembolso de recursos na operação de viabilizar a venda da parte boa da instituição. A crítica que pode ser feita na venda da parte boa do Banco Nacional para o Unibanco foi a não existência de licitação na operação de venda realizada pelo Banco Central do Brasil. Numa licitação o preço de venda é o preço de mercado. Numa operação de venda com o preço acordado entre as duas partes, não há como avaliar se o preço praticado ficou acima ou abaixo do preço que teria sido estabelecido no processo de licitação. No caso desta venda, este efeito foi mitigado pelo fato de que uma parte do pagamento foi feita com ações do Unibanco, que posteriormente foram vendidas a preços de mercado. Todavia, o mecanismo mais adequado para a solução na intervenção do Banco Nacional seria o Banco Central do Brasil usar o procedimento do FDIC [Walter (2004)] dos Estados Unidos em situações semelhantes. Este mecanismo consiste num leilão em que o “banco bom”, com ativos insuficientes para cobrir o exigível, é vendido para quem exigisse do Banco Cen-

tral o menor aporte de recursos para cobrir o déficit entre o exigível e o total de ativos.

O Banco Central do Brasil poderia argumentar que não havia tempo hábil para implementar este procedimento, em virtude da ameaça de risco sistêmico provocada pela insolvência do Banco Nacional. Todavia, não há como descartar o contra-argumento de que se houve tempo para o Banco Central negociar com o Unibanco, ele deveria ter convidado outros bancos para oferecer propostas de compra do ‘banco bom’ do Nacional num processo de licitação informal.

O Banco Central do Brasil aproveitou a oportunidade do PROER para resolver parcialmente o problema da “moeda podre” do FCVS, financiando sua compra pelo Banco Nacional com um deságio de 65% e aceitando-as como garantias pelo valor de face. Este procedimento poderá beneficiar os acionistas controladores do Banco Nacional no processo de liquidação extrajudicial porque eles, certamente, podem reivindicar que o estoque de títulos FCVS no ativo do banco seja aceito pelo Banco Central por seu valor de face, e não pelo valor de aquisição com 65% de deságio. A Tabela 7 mostra a dívida do Banco Nacional na data da liquidação extrajudicial (13/11/96) e no final de setembro de 2005(30/09/05). Na data da liquidação, a dívida menos às garantias era de 10,3 bilhões de reais e no final de setembro de 2005 este valor tinha sido reduzido para 6,2 bilhões de reais. Todavia, nesta época o valor de face dos títulos FCVS ultrapassava a dívida em 7,2 bilhões de reais.

Tabela 7: DÍVIDA DO BANCO NACIONAL - RLE COM O BANCO CENTRAL  
(reais)

Item	DATA	
	13/11/1996	30/09/2005
Dívida do Nacional-RLE Com Banco Central (1)	13.025.144.046,12	13.441.237.045,08
Valor de Aquisição do FCVS (2)	2.768.280.348,20	7.215.818.737,04
Dívida Menos Garantias (3) = (1)-(2)	10.256.863.697,92	6.225.418.308,04
Valor de Face do FCVS	7.909.372.423,43	20.616.624.962,96

Fonte: Banco Nacional – RLE e Elaboração Própria.

## CONCLUSÃO

A análise dos fatos que levaram à insolvência do Banco Nacional e dos mecanismos que foram usados na solução adotada pela intervenção do Banco Central do Brasil nos conduz às seguintes conclusões:



a) A insolvência do Banco Nacional foi causada pela concessão de crédito a empresas que foram incapazes de honrar seus compromissos. O Banco Nacional não tinha uma administração adequada de sua carteira de crédito;

b) A estratégia adotada pelos acionistas controladores do Banco Nacional de ocultar a situação real do banco, através de uma contabilidade fictícia e contratar uma equipe experiente em administração bancária para reverter a situação patrimonial não teve êxito. Esta estratégia produziu um jogo de Ponzi, com um aumento em bola de neve do passivo descoberto do banco;

c) O custo social da insolvência do Banco Nacional é igual ao valor desembolsado pelo Banco Central do Brasil para não permitir que os depositantes do Banco Nacional deixassem de receber seus recursos;

d) O valor da venda do banco bom sem o empréstimo do PROER poderia ser calculado supondo que os credores do Banco Nacional assumissem seu controle e tivessem como objetivo minimizar suas perdas. O banco bom teria seu tamanho reduzido, e, conseqüentemente, seu valor de venda seria menor do que aquele pago pelo Unibanco;

e) O Banco Central do Brasil usou o PROER para reduzir o estoque de “moeda podre” do FCVS no sistema financeiro, financiando sua compra pelo banco sob intervenção e aceitando estes títulos como garantia dos empréstimos concedidos ao mesmo;

f) Os acionistas controladores poderão beneficiar-se do método de solução usado pelo Banco Central para resolver o problema da insolvência do Banco Nacional, através do PROER, caso os títulos FCVS sejam aceitos pelo valor de face;

g) O Banco Central do Brasil poderia ter usado um processo de licitação informal na venda do “banco bom”, no modelo de cisão que adotou na solução da insolvência do Banco Nacional, para não dar margem a qualquer controvérsia sobre o preço de venda do mesmo;

h) A ação do Banco Central do Brasil impediu que houvesse um efeito contágio no sistema financeiro evitando, portanto, um custo maior para a sociedade da insolvência do Banco Nacional.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Almeida, Ilton dos Santos (1997) *Avaliação e Desempenho do Sistema Bancário Brasileiro: 1988/1996*. Dissertação de Mestrado. Rio de Janeiro: EPGE/FGV.
- Arena, Marco (2005) “Bank failures and bank fundamentals: a comparative analysis of Latin America and East Asia during the nineties using bank – level data”. Working Paper 2005-19. Bank of Canada.
- Banco Central do Brasil. *O Banco Central e as Novas Técnicas de Saneamento do Sistema Financeiro Nacional após a Estabilização Monetária*. Brasília: Ed. BACEN.
- Barnes, Michelle L. e Lopez, José A. (2005) “Alternative measures of the Federal Reserve Banks’ cost of equity capital”. Working Paper 2005-06. Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Bennet, Rosalind L. (2001) “Failure resolution and asset liquidation: results of an international survey of deposit insurers”. *FDIC Banking Review* 14: 1-28.

- Benston, George J. e Kaufman, George G. (1997) “FDCIA after five years”. *Journal of Economic Perspectives* 11: 139-158.
- Bovenzi, J. F. e Muldoon, M. E. (1990) “Failure –resolution methods and policy considerations”. *FDIC Banking Review* 3(1): 1-11.
- Chacel, Julian e Faria, Lauro Vieira (2004a) Parecer sobre a avaliação do Banco Nacional proposta por Virgílio Gibbon. *Mimeo*.
- \_\_\_\_\_. (2004b) Parecer aditivo de crítica à avaliação da Nacional Seguros S/A no contexto da avaliação do conglomerado nacional de autoria do economista Virgílio Gibbon, com a chancela da Fundação Getúlio Vargas. *Mimeo*.
- Cysne, Rubens Penha e Coimbra-Lisboa, Paulo C. (2007) “Imposto inflacionário e transferências inflacionárias no Mercosul e nos Estados Unidos”. *Estudos Econômicos* 37 (2): 275-291.
- Ennis, Huberto M. (2004) “Some recent trends in commercial banking”. *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly* 90: 41-61.
- Ennis, Huberto M. e Malek, H. S. (2005) “Bank risks of failure and the too-big-to-fail policy”. *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly* 91:21-44.
- Fama, Eugene F. e French, Kenneth R. (2004) “The capital asset pricing model: theory and evidence”. *Journal of Economic Perspectives* 18: 25-46.
- Fipe/Cafi (2004) Parecer técnico sobre a avaliação do Banco Nacional efetuado pelo Prof. Dr. Virgílio Horácio Samuel Gibbon. São Paulo: Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras.
- Freixas, Xavier e Rochet, Jean-Charles (1997) *Microeconomics of Banking*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Gibbon, Virgílio Horácio Samuel (2003) *Avaliação do Banco Nacional e da Nacional Companhia de Seguros*. *Mimeo*
- Goodhart, Charles *et alii* (1998) *Financial Regulation: Why, How and Where Now?*. Londres: Routledge.
- Hanc, George (1998) “The banking crises of the 1980s and early 1990s: summary and implications”. *FDIC Banking Review* 11: 1-55.
- Hoggarth, Glen, Reis, Ricardo e Saporta, Victoria (2002) “Costs of banking system instability: some empirical evidence”. *Journal of Banking and Finance* 26: 825-855.
- Lind, Göran (2005) “Basel II — The new framework for bank capital”. *Sveriges Riksbank Economic Review*, 2(2005): 22-38. Disponível em: [http://www2.riksbank.com/upload/Dokument\\_riksbank/Kat\\_publicerat/Artiklar\\_PV/Lind.pdf](http://www2.riksbank.com/upload/Dokument_riksbank/Kat_publicerat/Artiklar_PV/Lind.pdf)
- Lind, Göran e Blavarg, Martin (2001) “Some Practical Examples of Crisis Management – The Swedish Case”. OECD 5th Conference on Financial Sector Development in the Central Asian Countries, Azerbaijan and Mongolia, Paris, 8-9/3/2001.
- Lundberg, Eduardo (1999a) *Saneamento do sistema financeiro — A experiência brasileira dos últimos 25 anos*. Brasília: Ed. BACEN.
- \_\_\_\_\_. (1999b). *Rede de proteção e saneamento do sistema bancário*. Brasília: Ed. BACEN.
- Macey, Jonathan R. (1999) “Are Bad Banks the Solution to a Banking Crisis?”. SNS Occasional Paper 82. Disponível em: [http://www.sns.se/document/occasional\\_paper\\_82.pdf](http://www.sns.se/document/occasional_paper_82.pdf)
- Maia, Geraldo Villar Sampaio (2003). *Reestruturação bancária no Brasil: o caso do Proer*. Brasília: DEPEC/Banco Central do Brasil.
- Moe, Thorvald G., Solheim, Jon A. e Vale, Bent (2005) “The Norwegian Banking Crisis”. Occasional Paper 33. Oslo: Norges Bank (Banco Central da Noruega). Disponível em: [http://www.norges-bank.no/Pages/Article\\_\\_\\_\\_\\_51252.aspx](http://www.norges-bank.no/Pages/Article_____51252.aspx)
- Moura, Alkimar R. (1998) “Notas sobre o ajustamento do sistema bancário privado no Brasil pós-real”. *Revista Brasileira de Economia* 52: 27-38.
- Processo n° 97 001.051.408.6 (1997) Poder Judiciário do Estado do Rio de Janeiro, 7ª Vara Empresarial.
- Poole, William (2005) “GSE Risks”. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* 87(2):85-91.

- Siqueira, Francisco José (2001) *Instituições financeiras: regimes especiais no Direito brasileiro*. Brasília: Ed. BACEN.
- Spencer, Peter D. (2000) *The Structure and Regulation of Financial Markets*. Oxford: Oxford University Press.
- Stigum, Marcia L. e Branch Jr. René O. (1983) *Managing Bank Assets and Liabilities*. Homewood, Ill.: Dow-Jones Irwin.
- Trevisan (2004) *Parecer de consultoria Unibanco-União de Bancos Brasileiros S/A*.
- Unibanco (2003) Projeto Banco Nacional. Transparências (p. 1-40). *Mimeo*
- Walter, John R. (2004) "Closing Troubled Banks: How the Process Works". *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly* 90: 51-68.