

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS ADMINISTRATIVAS**

SABRINA MARIA DUTRA THOMÉ

**AVALIAÇÃO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS:
ESTUDO DE CASO SOBRE A VENDA DO BANESPA**

**Porto Alegre
2005**

Sabrina Maria Dutra Thomé

**AVALIAÇÃO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS:
ESTUDO DE CASO SOBRE A VENDA DO BANESPA**

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Orientador: Prof. Gilberto de Oliveira Kloeckner

**Porto Alegre
2005**

Sabrina Maria Dutra Thomé

**AVALIAÇÃO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS:
ESTUDO DE CASO SOBRE A VENDA DO BANESPA**

Trabalho de conclusão de curso de graduação apresentado ao Departamento de Ciências Administrativas da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharel em Administração.

Conceito final:.....
Aprovado em de de 2005.

BANCA EXAMINADORA

Orientadora: **Prof. Gilberto de Oliveira Kloeckner** – UFRGS / EA

À Clóvis B. Peres

AGRADECIMENTO

Ao professor, orientador e amigo Gilberto de Oliveira Kloeckner por toda atenção prestada no desenvolvimento deste trabalho, pelos ensinamentos no decorrer da vida acadêmica e pelo incentivo na vida profissional.

Aos professores da área de finanças do curso de Administração André Maritinevski, Roberto Lamb, Oscar Galli e Marisa Rhoden, que contribuíram para minha formação na área.

Aos professores da faculdade de Economia Fernando Ferrari e Stefano Florissi que muito contribuíram para a complementação dos estudos da faculdade de Administração. Adicionalmente um especial agradecimento ao professor Sérgio Fischer, pelos conhecimentos na área de Estatística.

Ao Banco Cooperativo Sicredi, instituição financeira na qual iniciei minha carreira e sigo a desenvolvê-la. Em especial, aos colegas, Adriano Santos da Silva, meu grande “professor” da área técnica, Sandro Coelho Souza, por passar adiante sua larga experiência profissional e ao gerente Renato dos Santos da Silva, que muito contribuiu com subsídios para a realização deste estudo.

Ao Diretor do Banco Cooperativo Sicredi Fernando Marchet pelas sugestões para este trabalho de conclusão e pela oportunidade profissional.

Ao meu ex-colega e grande mestre Raul Kroeff, que realmente me mostrou a importância de saber a influência do conhecimento teórico na prática profissional e na busca dos resultados almejados.

À minha família, pela estrutura e pelo o suporte para o desenvolvimento de minha carreira profissional.

À Dinara Maria Dorneles pela luz e pelo equilíbrio na minha saúde física e emocional que garantiram a conclusão deste trabalho.

"Os resultados são obtidos pelo aproveitamento das oportunidades e não pela solução de problemas. Os recursos precisam ser destinados às oportunidades e não aos problemas."

Peter Drucker

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Composição da Dívida SP	42
Figura 2 – Estimativa do FCFE.....	80
Figura 3 – Fluxo de Caixa	81
Figura 4 - Estimativa do EVATM	82
Figura 5 - Estimativa do EVATM com Perpetuidade	83
Figura 6 - Patrimônio Líquido para o valor total pelo EVATM	84

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Resultados das Privatizações 1995 - 2002	25
Tabela 2 – Participação do Sistemas de Bancos Estaduais no SFN – 1988 (valores em milhões de Cz\$).....	29
Tabela 3 – Numero de Instituições Estaduais	30
Tabela 4 – Evolução do número de Bancos Estrangeiros no Brasil	32
Tabela 5 – Aquisições BSCH no Brasil	36
Tabela 6 – Aquisições do Banco Banespa.....	37
Tabela 7 – Exemplo	62
Tabela 8 – Informações Patrimoniais	77
Tabela 9 – Demonstrações de Resultados	77
Tabela 10 – Demonstrações de Origens e Aplicações de Recursos	78

LISTA DE ABREVIATURAS

ARO – Antecipação de Receita Orçamentária

CAPM – Capital Asset Pricing Model

CDI – Certificado de Depósito Interfinanceiro

CFE – Cash Flow to Equity

DCF – Discounted Cash Flow

EVA[™] – Economic Value Added

FCFE – Free Cash Flow to Equity

FCFF – Free Cash Flow to Firm

NOPAT – Net Operating Profit After Taxes

PCLD – Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa

PL – Patrimônio Líquido

PND – Programa Nacional de Desestatização

PROES – Programa de Incentivo à Redução da Presença do Estado

RAET – Regime de Administração Temporária

SFN – Sistema Financeiro Nacional

VP – Valor Presente

WACC – Weighted Average Cost of Capital

SUMARIO

1	INTRODUÇÃO	13
1.1	A QUESTÃO DE PESQUISA	13
1.2	JUSTIFICATIVA DO ESTUDO.....	13
1.3	OBJETIVOS.....	14
1.3.1	Objetivos Gerais	14
1.3.2	Objetivos Específicos	14
1.4	MÉTODO	15
1.5	LIMITAÇÕES DO ESTUDO	16
1.6	ESTRUTURA DO TRABALHO	17
2.	CONTEXTUALIZAÇÃO	19
2.1	PRIVATIZAÇÕES NO BRASIL (1980 – 2002).....	19
2.2	PRIVATIZAÇÃO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS ESTADUAIS E O PROES.....	25
2.3	ABERTURA DO MERCADO PARA BANCOS ESTRANGEIROS	30
3	HISTÓRICO SANTANDER BANESPA	35
3.1	BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO	35
3.2	BANCO DO ESTADO DE SÃO PAULO – BANESPA.....	36
3.2.1	Por que o Banespa foi vendido?	38
3.2.1.1	<i>O processo de endividamento do Banespa</i>	39
3.2.1.2	<i>As operações de arrendamento realizadas pelo Governo Paulista</i>	42
3.2.1.3	<i>O processo de Federalização do Banespa</i>	44
3.2.1.4	<i>O processo de Privatização do Banespa</i>	48
4	AVALIAÇÃO DE EMPRESAS	51

	12
4.1	FLUXO DE CAIXA DESCONTADO..... 51
4.1.1	Fluxo de caixa descontado empresarial (DCF empresarial) 53
4.1.1.1	<i>Custo médio ponderado de capital (WACC –weighted average cost of capital)</i> 55
4.1.1.2	<i>Estimativa do custo do capital de terceiros (custo da dívida)</i> 56
4.1.1.3	<i>Estimativa do custo de capital próprio (CAPM – capital asset pricing model)</i> 57
4.1.1.4	<i>Fluxos de caixa livres da empresa</i> 61
4.1.2	Fluxo de caixa descontado patrimonial (DCF patrimonial) 62
4.1.2.1	<i>Fluxos de caixa líquidos do acionista</i> 63
4.2	VALOR ECONÔMICO ADICIONADO (EVA™ – ECONOMIC VALUE ADDED) 65
5	AVALIAÇÃO DE BANCOS..... 69
5.1	DEMONSTRATIVOS CONTÁBEIS DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS ... 70
5.2	AJUSTES NA CONTABILIDADE DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS PARA FINS DE AVALIAÇÃO 72
6	SIMULAÇÃO DO PREÇO..... 76
6.1	DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DO BANESPA 77
6.2	AVALIAÇÃO DO BANESPA PELO MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO PATRIMONIAL 78
6.3	CÁLCULO DO VALOR DO BANESPA PELO EVA™ 82
7	CONCLUSÃO 85
	REFERÊNCIAS.....83
	ANEXOS.....85

1 INTRODUÇÃO

1.1 A QUESTÃO DE PESQUISA

Considerando o Fluxo de Caixa Descontado (DCF – *Discounted Cash Flow*) e o Valor Econômico Adicionado (EVA™ – *Economic Value Added*) como medidas de valor de empresa e aplicando tais metodologias para avaliar uma instituição financeira, é possível analisar se o processo de aquisição do Banespa foi um bom negócio para a instituição compradora?

1.2 JUSTIFICATIVA DO ESTUDO

O papel do cálculo do valor de uma empresa é muito importante quando se trata de um processo de aquisição por parte de outra organização. No caso dos bancos que vão a mercado para ser leiloados, esse papel se torna mais relevante ainda em função das peculiaridades que envolvem a avaliação de empresas desta natureza.

Para que o objetivo de maximização de valor para o acionista seja atingido, a avaliação deve observar as características do negócio. No caso das instituições financeiras, a contabilidade bancária merece ser examinada para fins de avaliação. Observando as características inerentes ao negócio bancário é possível evitar erros de avaliação e chegar a um preço mais próximo do valor economicamente justo de uma empresa.

1.3 OBJETIVOS

1.3.1 Objetivos Gerais

Os intermediários financeiros têm como objetivo gerar valor para seus acionistas, ou seja, o papel de uma instituição financeira é tomar decisões e implementar projetos que aumentem o valor para o acionista. Partindo dessa idéia, o objetivo geral do presente trabalho é analisar o processo de compra do Banespa pelo Banco Santander Central Hispano, considerando a relação de preço e valor economicamente justo, através da utilização dos modelos de avaliação de empresas estudados pela teoria de finanças que possam ser aplicados na avaliação de empresas financeiras.

1.3.2 Objetivos Específicos

Com os objetivos específicos do trabalho busca-se:

- a) Apresentar o Fluxo de Caixa Descontado (DCF) e o Valor Econômico Adicionado (EVATM) como métodos de avaliação de empresa que possam ser aplicados a instituições financeiras;
- b) Contextualizar a privatização de instituições financeiras no Programa Nacional de Desestatização;
- c) Analisar a situação do Banespa na fase que antecedeu o seu leilão;
- d) Avaliar o Banespa após a compra utilizando o DCF;
- e) Avaliar o Banespa após a compra utilizando o EVATM;
- f) Analisar o preço pago pela instituição compradora situa-se em relação ao valor economicamente justo calculado.

1.4 MÉTODO

Partindo da idéia de aplicação dos conhecimentos teóricos da teoria de finanças a um caso prático de um acontecimento contemporâneo, para o desenvolvimento do presente trabalho foi utilizada a metodologia de pesquisa estudo de caso. Por definição, o estudo de caso é uma investigação empírica sobre um fenômeno contemporâneo dentro de seu contexto da vida real.(YIN, 2002).

Seguindo a classificação de estudos de caso descrita por Yin (2002, p. 62), a estratégia de estudo de caso desenvolvida neste trabalho pode ser classificada como um projeto de caso único:

Encontra-se um fundamento lógico para um es caso único quando ele representa o caso decisivo ao se testar uma teoria bem formulada. [...] a teoria especificou um conjunto claro de proposições, assim como as circunstâncias nas quais se acredita que as proposições sejam verdadeiras. Para confirmar, contestar ou estender a teoria, deve existir um caso único, que satisfaça todas as condições para se testar a teoria. O caso único pode, então, ser utilizado para se determinar se as proposições de uma teoria são corretas ou se algum outro conjunto alternativo de explicações possa ser mais relevante.

A escolha dessa metodologia como estratégia de pesquisa é justificada pelo fato de ser um trabalho que lida com questões de um determinado contexto que foram levantadas para a realização de um estudo teórico de uma área específica. Além disso, o fato desse método de investigação seguir procedimentos pré-estabelecidos e de ter um conjunto de dados disponíveis, é considerado o mais adequado ao propósito geral do trabalho e o mais coerente com os objetivos específicos.

O estudo de caso sobre a venda de uma instituição financeira, o Banespa, decorrente de um processo de privatização, é apresentado como objeto de estudo para a aplicação da teoria de finanças sobre avaliação de empresas. Para sua realização foi feito um levantamento de documentos, principalmente notícias veiculadas na mídia, bem como relatórios e regulamentações sobre o sistema bancário, que envolveram o contexto aqui descrito (privatização de um banco e sua venda para uma instituição estrangeira). Além disso, também foram utilizados registros

computadorizados de arquivo, como os registros contábeis organizacionais da instituição escolhida como objeto do estudo.

A importância da utilização das fontes de informação referidas de forma conjunta é devida ao fato de serem o principal conteúdo para a análise da aplicação das teorias estudadas.

No caso do presente trabalho, foi escolhida uma metodologia de cálculo para a análise dos dados levantados com a utilização das fontes mencionadas. O cálculo do DCF Patrimonial (Discounted Cash Flow to Equity) para avaliação de empresas financeiras foi a metodologia escolhida, sendo utilizadas como fontes para sua aplicação:

- a) Balanços Patrimoniais do Banespa dos últimos 10 anos;
- b) Demonstrativo de resultados do Banespa para os últimos 10 anos;
- c) Relatórios com os dados dos leilões de instituições financeiras privatizadas;
- d) Informações veiculadas na mídia relativas aos índices de mercado para a composição das taxas utilizadas para o cálculo.

A análise dos dados após a aplicação da metodologia escolhida será feita no sentido de verificar se o valor pago no leilão, pela instituição que fez a aquisição, realmente foi um bom negócio.

1.5 LIMITAÇÕES DO ESTUDO

O presente trabalho será desenvolvido buscando fazer uma aplicação dos modelos de avaliação de empresas existentes na literatura de finanças e não criar um modelo novo de avaliação a ser utilizado em instituições financeiras, ciente das dificuldades de avaliação de empresas dessa natureza em função dos ajustes que se fazem necessários na sua contabilidade.

Os ajustes que podem ser feitos para fins de avaliação são muitos e a literatura que contempla a contabilidade bancária apresenta centenas de ajustes possíveis. Portanto, não objetiva-se entrar no detalhamento desta questão.

Além disso, as informações utilizadas na avaliação foram todas públicas e que não foi possível o acesso a informações mais detalhadas, internas, que poderiam melhorar o processo de avaliação.

1.6 ESTRUTURA DO TRABALHO

Feita a introdução dos objetivos do trabalho e a apresentação do tema, o segundo capítulo aborda as características das empresas que participaram do leilão que foi resultado de um processo de privatização: o Banco Santander Central Hispano (BSCH), instituição compradora, e o Banco do Estado de São Paulo (Banespa), que foi privatizado. Feita a apresentação das instituições é feito um detalhamento nos fatores que levaram ao endividamento do Banespa para que se pudesse ter um maior entendimento sobre as causas de sua privatização.

No terceiro capítulo é feita a contextualização do estudo de caso apresentado no trabalho dando enfoque ao Programa Nacional de Desestatização (PND), já que o Banespa foi mais uma instituição financeira leiloadada após a implementação desse programa. Essa contextualização é feita no sentido de apontar as peculiaridades da privatização do referido Banco por sua venda ter sido resultado de um longo processo de saneamento. Com o quarto capítulo, busca-se fazer uma revisão da literatura sobre avaliação de empresas para que se possa conhecer alguns modelos utilizados pelos principais teóricos que escreveram sobre o tema. Os modelos apresentados nesse capítulo foram o Fluxo de Caixa Descontado (DCF – Discounted Cash Flow) e o Valor Econômico Adicionado (EVATM – Economic Value Added), sendo que outros detalhes envolvidos nos seus cálculos também foram apresentados para maior compreensão.

Além disso, é reservada uma parte específica sobre a avaliação de bancos, justificando a aplicação dos modelos estudados para o cálculo do valor de instituições financeiras.

O quinto capítulo tem como objetivo analisar o preço pago pelo banco vencedor do leilão do Banespa através de uma simulação de preço direcionada a saber se quantia envolvida na transação está acima de seu valor economicamente justo. Para fazer a análise do preço serão utilizados dois métodos descritos nesse estudo: Fluxo de Caixa Descontado Patrimonial (DCF Patrimonial), também conhecido como modelo de Avaliação do Patrimônio Líquido, e o método do Valor Econômico Adicionado (EVA™).

Ao final do estudo, chega-se à conclusão de que os modelos teóricos utilizados para calcular o valor da instituição financeira leiloadas são medidas de valor com aplicabilidade prática e que apresentam resultados satisfatórios.

2. CONTEXTUALIZAÇÃO

O presente capítulo faz uma abordagem do tema da privatização no Brasil contextualizando mais detalhadamente a questão da privatização dos setor bancário. Além disso, é mencionada a questão da entrada das instituições financeiras estrangeiras no mercado brasileiro.

2.1 PRIVATIZAÇÕES NO BRASIL (1980 – 2002)

O primeiro choque do petróleo no final de 1973 foi um fator relevante que marcou a mudança de foco da política econômica brasileira. O Brasil passou de uma fase de crescimento para uma fase de estabilização. As empresas estatais passaram a ser tratadas de forma diferente e essa mudança resultou em um programa de privatização que pode ser considerado um dos maiores do mundo. A intenção do Executivo ao tomar a decisão de implementar um programa de privatização no Brasil era a redução da dívida pública. Desde que a Medida Provisória 155¹, que contém a base legal do Programa Nacional de Desestatização, foi enviada ao Congresso Nacional em março de 1990, ocorreu uma aproximação da relação entre as privatizações e a política macroeconômica. A gestão da política econômica teve muitas falhas, principalmente em função dos problemas enfrentados pelo governo federal com as mudanças ocorridas na presidência do país. O presidente Fernando Collor de Mello, que assinou a

¹ MPV 155 de 15/03/1990 - MEDIDA PROVISÓRIA. Disponível em: <http://legis.senado.gov.br/sicon>

MP 155, foi deposto por *impeachment*². O presidente Itamar Franco, que assumiu no lugar de Collor, era adversário da privatização.

Durante a década de 80 o Brasil lutou para que houvesse uma estabilização econômica e para conseguir ter um crescimento sustentado. O desempenho econômico brasileiro estava sendo muito fraco, o que foi um fator determinante e certamente o motivo mais forte para a privatização no país.

Pode-se dizer que a privatização no Brasil passou por fases distintas a partir dos anos 80, sendo moldada pelos objetivos macroeconômicos e pelos interesses políticos dos governos que estiveram no comando.

A fase inicial da privatização no Brasil ocorreu em 1981 e pode ser considerada uma “reprivatização” porque foi caracterizada pela privatização de empresas de pequeno porte, que já estavam sendo controladas pelo Estado em função de dificuldades financeiras. O governo arrecadou US\$ 780 milhões ao “reprivatizar” 38 empresas. Como eram empresas de pequeno porte e seus resultados econômicos não foram muito significativos, não havia ainda intenção de implementar um programa de grande abrangência porque o objetivo inicial era de reduzir a presença que tinha no setor produtivo e não simplesmente gerar receitas para o Tesouro.

A segunda fase do processo de privatização ocorreu em 1990, quando entrou em vigor a Lei 8.031/90. Com base nesta lei o Programa Nacional de Desestatização (PND) – foi instituído. A privatização, então, tornou-se parte integrante das reformas econômicas iniciadas pelo Governo. O escopo da privatização foi significativamente ampliado.

O PND concentrou esforços na venda de estatais produtivas, com a inclusão de empresas siderúrgicas, petroquímicas e de fertilizantes no Programa. Neste período, foram utilizados títulos representativos da dívida pública federal na compra de estatais. Tais títulos ficaram conhecidos como “moedas de privatização”. Foram aceitas as seguintes moedas: obrigações do Fundo Nacional do Desenvolvimento, letras hipotecárias da Caixa Federal, títulos da dívida agrária, certificados de privatização, debêntures da Siderbrás e dívidas securitizadas. Ao final desta fase, 68 empresas tinham

² Pena de destituição do cargo de autoridade, responsabilizada por grave delito ou má conduta no exercício de suas funções.

sido incluídas no programa, sendo que foram arrecadados, no total US\$ 4 bilhões.

A terceira fase do PND ocorreu entre 1993 e 1994. O processo de transferência de empresas produtivas ao setor privado é intensificado e a privatização das empresas do setor siderúrgico é finalizada. Os títulos da dívida pública eram ainda utilizados mesmo havendo maior utilização de recursos em moeda corrente nas privatizações. Neste contexto, algumas mudanças na legislação foram feitas com o intuito de democratizar o PND. O resultado de tais mudanças permitiu que o uso de créditos como meios de pagamento, venda de participações minoritárias detidas pelo Estado, permissão da participação de investidores estrangeiros em até 100% do capital votante das empresas a serem alienadas. Ao final desta fase 15 empresas foram estatizadas, sendo que foram arrecadados, no total US\$ 4,5 bilhões.

A quarta fase do Programa de Privatização teve início com o Governo de Fernando Henrique Cardoso. Nesta fase, o PND passou a tratar de concessões de serviços públicos à iniciativa privada. Ficou conhecida como "nova fase da desestatização" porque não foi concentrada apenas de venda de empresas do setor produtivo. O foco principal a geração de investimentos em infra-estrutura para reduzir os custos de produção e acompanhar o crescimento econômico.

Em 1995 o novo Governo é iniciado e com ele é dada maior prioridade à privatização. O PND torna-se uma das principais ferramentas do programa de reforma do Estado, sendo. O Conselho Nacional de Desestatização (CND) – passa a substituir a Comissão Diretora, e a privatização das estatais do segmento industrial está praticamente concluída. A Cia. Vale do Rio Doce (CVRD) – entrou no programa nesse período.

Nessa fase do PND os serviços públicos são transferidos ao setor privado, incluindo os setores de eletricidade, transporte e de telecomunicações. O objetivo de tais mudanças é a melhoria da qualidade dos serviços públicos prestados à sociedade brasileira. Além disso, a nova fase é caracterizada pelo início do processo de desestatização de empresas estaduais, sob responsabilidade dos estados e do governo federal. Ao final

desta fase foram feitas 19 desestatizações e foram arrecadados US\$ 5,1 bilhões.

Em 1997, as privatizações de âmbito estadual no Brasil são intensificadas e recebem o apoio do BNDES. No início desse ano ocorre o processo de privatização do setor de telecomunicações. O governo tinha a propriedade de empresas desse setor que só puderam ser vendidas com a aprovação da Lei Geral das Telecomunicações em 16.07.97. Houve a licitação de concessões de telefonia móvel celular para três áreas do território nacional, totalizando US\$ 4 bilhões. Ainda no mesmo ano ocorre a primeira venda do PND no setor financeiro, com a privatização do Banco Meridional do Brasil S/A. Ao final do ano de 1997 o resultado das privatizações estaduais atinge cerca de US\$ 14,9 bilhões.

Em julho de 1998 as 12 *holdings* criadas a partir da cisão do Sistema Telebrás, foram vendidas pelo governo federal. Assim as empresas de telefonia fixa e de longa distância, bem como das empresas de telefonia celular-banda A passaram para a iniciativa privada. A venda dessas 12 empresas chegou a R\$ 22.057 milhões. Além disso, foi transferida para a iniciativa privada a exploração de terminais de contêineres como o Terminal do Porto de Sepetiba (Tecon 1), por exemplo. No mesmo ano foi também realizada a venda das Centrais Elétricas Geradoras do Sul S/A – GERASUL –, com arrecadação de US\$ 800,4 milhões, pagos em moeda corrente. Essa fase de transferência dos serviços públicos à iniciativa privada é encerrada com a venda da última ferrovia federal por US\$ 205,73 milhões.

O ano de 1999 foi marcado por privatizações ocorridas no âmbito estadual e no âmbito federal. Em fevereiro, ações da Elektro Eletricidade e Serviços S.A. foram ofertadas publicamente e sua aquisição foi feita pela Eron International, que adquiriu as ações com um ágio de 98,9%, por US\$ 215,86 milhões.

Empresas geradoras de energia elétrica constituídas a partir da cisão da Companhia Energética de São Paulo (Cesp) – foram vendidas, entre elas a Cia. de Geração de Energia Elétrica Paranapanema que foi comprada pela Duke Energy Corporation, empresa norte-americana, e a Cia. de Geração de Energia Elétrica Tietê, comprada pela AES, uma multinacional norte-americana, em leilão que foi realizado no mês de outubro na BOVESPA.

Tais privatizações foram de âmbito estadual. Já no âmbito federal o governo arrecadou US\$ 128 milhões com a venda das concessões para exploração de quatro áreas de telefonia fixa. A empresa do setor de informática Datamec S.A - Sistemas e Processamento de Dados, foi adquirida pela Unisys Brasil S.A e o Porto de Salvador foi vendido para a Wilport Operadores Portuários em dezembro do referido ano.

O ano seguinte 2000, foi muito significativo por ter gerado a maior receita ao Programa desde o seu início. O resultado desse ano fechou com a receita de R\$ 19,9 bilhões (US\$ 10,7 milhões), incluindo dívidas transferidas no valor de R\$ 517 milhões (US\$ 289 milhões).

O resultado das privatizações estaduais em 2000 foi de R\$ 5,54 bilhões (US\$ 3,04 bilhões). Nesse contexto, pode-se vender de empresas do setor de energia como a Companhia Energética de Pernambuco (Celpe) – adquirida US\$ 1,0 bilhão pela ADL Energy (Iberdrola), pela PREVI – Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil e Banco do Brasil de Investimento (BBI). Além dessa empresa, a Cia Energética do Maranhão (Cemar) – que foi adquirida pela Pennsylvania Power & Light, uma empresa americana.

Marcando a privatização estadual no setor financeiro, foi realizado o leilão do Banco do Estado do Paraná – Banestado – em outubro de 2000. O comprador foi o Banco Itaú adquirindo o banco estadual pelo preço US\$ 868,8 milhões, com um ágio de 303% sobre o preço mínimo estabelecido.

No âmbito Federal, pode-se destacar a venda das ações que excediam o controle acionário detido pela União na Petrobrás. O fechamento da operação de venda, no Brasil e no exterior, das ações da Petrobrás, ocorreu em 09 de agosto e o valor total auferido foi de R\$ 7,2 bilhões (US\$ 4,0 bilhões), tendo sido aceitos, pela primeira vez, foram recursos do FGTS na aquisição das ações.

A desestatização do Banco do Estado de São Paulo S.A – Banespa – em 20 de novembro, foi igualmente importante. O banco espanhol Santander Central Hispano adquiriu 60% do capital votante do Banespa por R\$ 7,0 bilhões, correspondendo a um ágio de 281% em relação ao preço mínimo de R\$ 1,8 bilhões.

No ano de 2001 é concluída a venda das ações da Petrobrás. A oferta pública no Brasil e no exterior de 41.381.826 de ações preferenciais da Petrobrás, representando 3,5% do seu capital total, chegando, com a venda, a um total de US\$ 808,3 milhões. Também ocorreu em 2001 a venda de concessões de telefonia celular para certas áreas das Bandas "D" e "E" e as empresas compradoras foram a Telecon Itália e para a Telemar. Algumas áreas da Banda E não foram a leilão.

Mais privatizações de instituições financeiras ocorreram no ano de 2001 e no ano de 2002. O banco holandês ABN Amro Real comprou o Banco do Estado da Paraíba (Paraiban) – com ágio de 52,46% em relação ao preço mínimo de R\$ 50,176 milhões, fechando no total R\$ 76,5 milhões, em leilão na BVRJ. Além dessa privatização, ocorreu, também na BVRJ, o leilão do Banco do Estado de Goiás (BEG) – que foi comprado pelo Banco Itaú S/A por R\$ 665,0 milhões, representando um ágio de 121,14% sobre o preço mínimo estipulado de R\$ 300,7 milhões. Em janeiro de 2002, o Bradesco, adquiriu o Banco do Estado do Amazonas (BEA) – por R\$ 182.914 mil, sendo o único concorrente no leilão.

O ano de 2002 encerra com a maior operação de venda de ações realizada no Brasil, em número de compradores. Foi a oferta pública global de 78 milhões de ações ordinárias da Cia. Vale do Rio Doce (CVRD) – e o preço unitário das ações foi fixado em R\$ 5,28. O total da venda atingiu US\$ 1.896,6 milhões.

A tabela abaixo mostra o resultado por setor, em U\$ milhões, das privatizações ocorridas entre 1995 -2002 no âmbito estadual e no âmbito federal:

Tabela 1 – Resultados das Privatizações 1995 - 2002

Setores	Receita de Venda	Dívida Transferida	Total
Indústria	10.852	4.265	15.117
Petroquímica	816	706	1.522
Petróleo	4.840	-	4.840
Mineração	5.196	3.559	8.755
			-
Infra-Estrutura/Serviços	63.281	10.545	73.826
Financeiro	6.329	-	6.329
Elétrico	22.238	7.510	29.748
Transporte	2.321	-	2.321
Portuário	421	-	421
Gás/Saneamento	2.111	88	2.199
Telecomunicações	29.811	2.947	32.758
Informática	50	-	50
			-
Participações Minoritárias	4.481	-	4.481
Decreto 1.068	753	-	753
Estaduais	3.728	-	3.728
TOTAL	78.614	-	93.424

Fonte: www.bndes.gov.br

2.2 PRIVATIZAÇÃO DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS ESTADUAIS E O PROES

As privatizações dos bancos estaduais, que tiveram início na década de 80, resultam dos problemas que envolveram o processo de financiamento do déficit público que se desenvolveu na década de 70.

O sistema financeiro do Brasil é constituído principalmente por bancos comerciais. Essas instituições financeiras dominam o mercado de crédito por ter, como característica exclusiva, autoridade para emitir obrigações de curto prazo como meios de pagamento. A participação dos bancos comerciais no mercado de crédito cresceu significativamente desde a década de 90, principalmente em função das privatizações. O aumento da participação dessas instituições no mercado de crédito brasileiro ocorreu de forma gradual, seguindo a tendência dos países latino-americanos que implementaram programas de ajuste no sentido de tentar solucionar a profunda crise fiscal que se estendeu durante a década de 80.

Os bancos públicos tiveram um papel relevante na história dos países em desenvolvimento por terem sido uma ferramenta destinada a promover o desenvolvimento econômico.

Por muitos anos os governos desses países foram apoiados pelo Banco Mundial, entre outras agências multilaterais, para fortalecer os bancos públicos e garantir a aceleração do desenvolvimento econômico. Com o passar do tempo, tais instituições começaram a ter problemas porque precisavam se manter economicamente viáveis realizando operações destinadas a financiar investimentos de alto risco e baixa lucratividade. Essa contradição levou à redução da qualidade dos ativos dos bancos públicos bem como à manutenção de altos custos operacionais, à queda de lucratividade e à insolvência. (DALL'ACQUA, 1997, p. 10).

Os bancos estaduais apresentam algumas ambigüidades de objetivos apesar terem como característica principal atingir objetivos públicos. Tais ambigüidades existem em função da multiplicidade de objetivos que essas instituições passam a perseguir que são determinados pelas políticas dos governos que estão no poder. Isso é um fator que dificulta a definição de políticas internas, bem como a definição de prioridades nas instituições financeiras estaduais. Esses bancos concorrem com os bancos privados na captação e aplicação de seus recursos, não podendo perder a atenção dos seus resultados econômicos. A dificuldade na definição de objetivos existe porque os bancos públicos têm uma natureza híbrida, funcionando tanto como instrumentos de políticas públicas, como empresas comerciais.

Se por um lado os bancos estaduais precisam ter a confiança de seus depositantes, apresentando bons resultados e solidez, por outro lado precisam ter o aval político dos dirigentes dos governos, ficando vulneráveis ao jogo político. Na maioria dos casos de irregularidades e de má gestão financeira, os dirigentes não foram responsabilizados por seus equívocos. Em função disso, muitos bancos estaduais mantiveram por um longo período de tempo uma série de políticas danosas, abrindo agências deficitárias, pagando altos salários, investindo em empresas com má saúde financeira, entre outras práticas. Ademais, deve-se levar em consideração o fato de os dirigentes de tais instituições serem escolhidos pelos próprios governantes, limitando o horizonte ao seu mandato. Há então uma descontinuidade

administrativa gerando mudanças nos estilos gerenciais pela troca de administradores, o que não favorece à existência de uma cultura organizacional que priorize processos administrativos eficazes.

Os riscos de um banco estadual são diferentes dos riscos de um banco privado porque uma instituição financeira pública conta com a proteção do estado. Os governos estaduais podem sempre utilizar o poder político para impedir a quebra de um banco estadual. Se uma instituição dessa natureza passa por problemas de insolvência, os bancos federais podem captar recursos e repassar para os bancos estaduais, garantindo sua manutenção. Posteriormente, ainda contam com o redesconto do Banco Central ou a um empréstimo de assistência à liquidez. Assim, conseguem resistir à intervenção do Banco Central que pode ser por liquidação extrajudicial ou pelo Regime de Administração Temporária (RAET). Ou seja, a fiscalização do BC fica comprometida frente ao poder político dos estados, que podem lançar mão de instrumentos políticos a favor de seus bancos.

Já uma instituição privada, tem seus riscos limitados ao mercado financeiro, pois, no caso de uma retirada de depósitos, gerada por uma desconfiança dos credores, a instituição não tem proteção externa e entra quebra por insolvência.

O modelo de funcionamento dos bancos governamentais como instituições que promoveriam o desenvolvimento econômico tinha como premissa o recebimento dos recursos para que tal função fosse exercida. Os recursos seriam providos pelos governos e pelas agências multilaterais de crédito. Esse modelo começou a passar por alterações quando o suporte dado pelos provedores dos recursos aos bancos públicos passou a criar distorções na alocação dos recursos e a enfraquecer o sistema financeiro privado. Em função disso, houve uma redução drástica do recebimento de recursos externos que eram disponibilizados.

Não foi somente a falta de recursos externos que levou a uma mudança no papel dos bancos estaduais, a restrição fiscal também é um fator que deve ser levado em conta. Antes aplicadores de recursos, esses bancos passaram a ser “captadores de recursos”. Para isso, o governo federal estabeleceu uma base legal que contemplava esse novo papel. Por

um lado, foi a forma encontrada de financiar o déficit público, mas também aumentou a dívida externa.

Nesse contexto, houve um aumento significativo dos empréstimos no setor estatal, o que deixou os bancos públicos demasiadamente expostos ao risco e seu desempenho dependente do mercado internacional. Se as instituições financeiras governamentais financiavam investimentos de longo prazo e de baixa lucratividade com recursos captados no mercado externo, a chance de haver problemas de liquidez por descasamento de prazos nessas instituições era muito alta. Ou seja, os empréstimos de longo prazo predominavam nos ativos dos bancos públicos e bastava não haver renovação de tais empréstimos para a saúde financeira da instituição ficar comprometida.

O governo federal estruturou o sistema bancário no sentido de estimular os bancos públicos, federais e estaduais a buscarem recursos no mercado externo. Foi por meio de pressão política e por incentivos do governo que essas instituições passaram a captar recursos externos, aumentando cada vez mais o volume de captação. A qualidade dos ativos ficou comprometida porque houve muito descuido na hora de avaliar quem seriam os tomadores. Isso levou a uma expansão do crédito ao setor público nas carteiras dos bancos, isto é os empréstimos feitos a empresas públicas eram financiados por empréstimos externos, tornando-se a maior parte dos ativos dessas instituições. Além disso, foi criado um vínculo entre os bancos estaduais e agentes não-financeiros através da dívida externa. Sendo assim, o sistema financeiro público ficou em estado crítico.

O Banco Central (BC), então, passou a ser o agente financiador porque precisava assegurar a liquidez dos bancos públicos e o fazia através do redesconto. A ação do BC para resolver a crise foi a de colocar a menor pressão possível nos tomadores inadimplentes e nos bancos mais afetados, diluindo a solução da crise por todo o sistema econômico. A consequência disso foi que os verdadeiros responsáveis pela crise não estavam honrando sua dívida, como deveria ser feito, e a confiabilidade do sistema bancário, como um todo, ficou debilitada.

Conforme pode ser visto na Tabela 2, a participação dos bancos estaduais no Sistema Financeiro Nacional (SFN) era muito significativa na década de 80.

**Tabela 2 – Participação do Sistemas de Bancos Estaduais no SFN – 1988
(valores em milhões de Cz\$)**

Participação do sistema de bancos estaduais no SFN - 1988
(valores em milhões de Cz\$)

	Bancos Estaduais (A)	Área Bancária (B) ¹	A/B
Operações de crédito	10.913.518	62.767.813	17,4%
Total Geral do Ativo	17.285.488	173.553.885	10,0%
Depósitos	5.826.087	57.595.299	10,1%
Patrimônio Líquido	893.455	14.819.096	6,0%

Fonte: Bacen (pcos 200)

Obs 1.: inclui bancos múltiplos, comerciais e caixas econômicas estaduais

O Programa de Incentivo à Redução da Presença do Estado (PROES) na Atividade Bancária – foi criado pelo Ministério da Fazenda em agosto de 1996 objetivando reduzir o tamanho do sistema dos bancos estaduais. No início do programa, em 1996, o sistema de bancos estaduais equivalia a 17,6% do total de ativos de todo o SFN, somando um total de R\$ 123 bilhões.

Através da Medida Provisória 1.514, o PROES foi instituído para sanear o sistema financeiro público estadual. Dos recursos destinados ao saneamento dos bancos estaduais, 100% eram destinados a sua privatização, a sua transformação em agência de fomento ou sua liquidação. Se não houvesse a transferência do controle acionário ou se não houvesse a transformação em agência de fomento, a ajuda federal seria de 50% dos recursos destinados e o restante seria de responsabilidade dos governos estaduais. Nesse caso, as dívidas junto à instituição deveriam ser antecipadamente quitadas, posteriormente haveria a assunção da dívida junto com terceiros, a capitalização da instituição e, por fim, uma série de mudanças na sua forma de gestão no sentido de profissionalizar as equipes. O prazo de financiamento do governo era de 30 anos, com pagamentos mensais. A taxa de juros correspondia à variação IGP-DI mais 6% ao ano. A MP também previa que os estados dessem garantias, autorizando a ação do Tesouro em casos de inadimplência.

A tabela abaixo mostra a situação do sistema financeiro público estadual no início do PROES em número de instituições estaduais:

Tabela 3 – Numero de Instituições Estaduais

Instituições	Posição em		Estimativa após o PROES
	Agosto de 1996	Julho de 1998	
Bancos Comerciais/Múltiplos	23	19	0
Caixas Econômicas	1	1	0
Bancos de Desenvolvimento	4	4	0
Bancos Comerciais e/ou Múltiplos em Raet	3	1	0
Bancos Comerciais e/ou Múltiplos em Liquidação Extrajudicial	1	5	0
Caixas Econômicas em Liquidação Extrajudicial	2	1	0
Bancos de Desenvolvimento em Liquidação Extrajudicial	1		0
Total	35	31	0

Fonte: Boletim Macroeconômico, da SPE (maio de 1998), e Banco Central do Brasil

Até maio de 1997 a coordenação da privatização de instituições financeiras federais era responsabilidade do governo federal. Após a entrada em vigor da Medida Provisória 1.481-49, em 15 de maio de 1997, a coordenação passou a ser do Banco Central do Brasil. O Conselho Monetário Nacional também passou a ter um papel importante na coordenação das privatizações porque cabia a ele a aprovação das medidas necessárias para os processos. Os leilões ocorriam com alguns pré-requisitos que eram estabelecidos pelo CND. Havia um percentual mínimo de moeda corrente a ser aceito nos leilões que deveria autorizado pelo presidente da República.

2.3. ABERTURA DO MERCADO PARA BANCOS ESTRANGEIROS

Na década de 60 a legislação começou a regular o ingresso de instituições financeiras estrangeiras no Brasil. Em setembro de 1962 a Lei 4.131 estabelecia que seriam aplicadas a essas instituições as mesmas restrições às instituições financeiras nacionais. Já em 1964, a Lei 4.595 determinava que a entrada de bancos estrangeiros no Brasil só poderia ocorrer mediante autorização do Banco Central ou mediante decreto do

Poder Legislativo. Mesmo com algumas restrições impostas pela legislação, a presença dos bancos estrangeiros no Brasil aumentou da metade da década de 60 em diante e ao longo da década de 70.

Nos anos 80, a Constituição de 1988 continuava a prever a possibilidade de entrada de bancos estrangeiros no Brasil. Entretanto, foi somente a partir de 1995, que o interesse do Brasil em haver ingresso de tais instituições no mercado doméstico ficou mais evidente. O aumento da participação de instituições financeiras estrangeiras no sistema financeiro nacional era justificado pela escassez de capitais nacionais, pelos problemas que vinham sendo enfrentados pelos bancos nacionais, pela maior capacidade financeira dos bancos estrangeiros e sua eficiência operacional, pela entrada de novas tecnologias, pela redução dos preços dos serviços, bem como redução do custo dos recursos oferecidos à população.

A primeira instituição financeira estrangeira a entrar no Brasil foi o banco holandês Raibobank Nederlands em agosto de 1995. No mesmo ano, ingressou no Brasil o Banco Comercial S/A do Uruguai. Em 1996 entraram mais 5 instituições, seguidas de mais 13 em 1997. O maior e principal banco estrangeiro a ingressar no Brasil foi o Hongkong Shanghai Banking Corporation (HSBC), que iniciou sua atuação em 1997 e comprou, no mesmo ano o Bamerindus. A compra do Bamerindus pelo HSBC foi a primeira realizada para solucionar a falência de uma grande instituição financeira nacional. Até novembro de 1998 o HSBC ficou sendo o maior banco estrangeiro no Brasil em número de ativos e em extensão bancária.

No período de junho de 1995 a dezembro de 1998, a participação de bancos estrangeiros, no total de bancos múltiplos e comerciais teve um aumento significativo, passando de 15,4% para 25,6%. Além do ingresso de bancos estrangeiros no sistema financeiro nacional, houve a ampliação daqueles que já faziam parte do sistema. No final de 1997, o banco espanhol Santander comprou o Banco Geral do Comércio e o Banco Noroeste.

Em novembro de 1998 o banco holandês ABN Amro Bank comprou todas as ações com direito a voto do Banco Real, passando a ser o maior banco estrangeiro, tanto em número de ativos como em número de agências, superando o HSBC Bamerindus. Ainda no mesmo ano o ABN comprou o Banco do Estado de Pernambuco (Bandepe). O banco holandês

era o maior banco da Holanda e já era o maior banco estrangeiro também nos Estados Unidos.

A presença estrangeira no Brasil se tornou mais evidente quando as instituições financeiras começaram a instalar e a adquirir instituições não-bancárias. Houve instalação de uma corretora de valores pelo Deutsche Bank, instalação de companhias hipotecárias pelo BankBoston e pelo Citibank.

Conforme pode ser visto na tabela abaixo, de 1995 a 1998 houve um aumento do número de instituições financeiras estrangeiras no Brasil:

Tabela 4 – Evolução do número de Bancos Estrangeiros no Brasil

Tipos de Instituição	Posição em	
	Junho de 1995	Dezembro de 1998
Filiais de Bancos Estrangeiros	17	16
Bancos Privados com Controle Estrangeiro	20	36
Total de Bancos Estrangeiros (A)	37	52
Total de Bancos Múltiplos e Comerciais (B)	240	203
Participação dos Estrangeiros (A/B) %	15%	26%

Fonte: Sisbacen

Essa ampliação da atuação dos bancos estrangeiros no país foi positiva em muitos aspectos, principalmente por terem trazido novas tecnologias que proporcionaram a melhoria da qualidade dos serviços e maior eficiência operacional. Um outro aspecto que deve ser levado em consideração é a capacidade que essas instituições têm de absorver choques macroeconômicos.

Mesmo após a entrada dos bancos estrangeiros no Brasil, os bancos privados nacionais continuaram a responder a uma parcela significativa das operações ativas e passivas do sistema financeiro. Além disso, os bancos privados aumentaram sua participação no total de depósitos dos bancos múltiplos e comerciais devido sua participação na privatização dos bancos estaduais. Grande parte da compra dos bancos estaduais foi feita por instituições nacionais privadas.

Os bancos privados nacionais, como o Bradesco, o Itaú e o Unibanco realizaram operações importantes participando ativamente do processo de fusões e aquisições bancárias. O Bradesco comprou o BCN/Credireal e o

Mercantil de São Paulo, o Itaú comprou o Banerj e o BBA e o Unibanco comprou os bancos Nacional e Bandeirantes. A atividade dos maiores bancos domésticos brasileiros foi intensificada em função da competitividade gerada pela entrada dos bancos estrangeiros no mercado brasileiro. Além disso, essas instituições passaram a controlar melhor o custo de suas operações, atuando de forma mais eficiente.

Sobre as mudanças ocorridas no período da privatização Segnini (1998) afirma que a multiplicação das agências bancárias vinculadas a uma mesma matriz, ampliou a área geográfica de atuação dos bancos, sendo uma característica das mudanças estruturais no período. Segundo a autora os bancos tornaram-se de âmbito nacional, perdendo o caráter regional que tinham até então.

O papel das agências no sistema financeiro passou a ter maior destaque, principalmente por terem se tornado pontos de venda do seu grupo financeiro. A concorrência interbancária tornou-se mais acirrada e os serviços oferecidos à população se multiplicaram. Os serviços de atendimento ao público passaram a ser uma estratégia para atrair clientes e foram tornando-se mais aperfeiçoados. A visão dos funcionários em relação aos “produtos” financeiros passou a receber maior atenção.

Pode se dizer que o ano de 1995 foi um marco no processo de abertura do mercado para a entrada dos bancos estrangeiros no Brasil. Os problemas das instituições financeiras nacionais levaram-as a ficar sob o controle do Banco Central até sua privatização. Esse contexto de crise foi o fator determinante para uma série de mudanças regulatórias referentes aos bancos estrangeiros, permitindo a flexibilização das restrições existentes na normatização vigente até o período.

Houve uma expansão da atuação dos bancos europeus no Brasil, em especial os bancos espanhóis, que tiveram uma dinâmica de internacionalização com base em estratégias de crescimento que priorizavam fusões e aquisições. Na verdade o crescimento dos bancos europeus já tinha sido iniciado em seu mercado doméstico, quando foi realizado o Programa de Mercado Único e a União Monetária Européia. Essa unificação foi resultado do programa de reestruturação do setor

bancário europeu, e estimulou alguns conglomerados bancários a fazerem sua expansão internacional.

Algumas aquisições se destacaram, entre elas a compra do Bamerindus pelo britânico HSBC, a compra do Real pelo banco holandês ABN Amro, a compra do América do sul pelo ítalo-francês Sudameris, a compra do Excel Econômico pelo BBVA e a compra do Banespa pelo BSCH, ambos espanhóis. A compra do Banespa pelo Banco Santander Central Hispano será objeto de estudo do presente trabalho.

3 HISTÓRICO SANTANDER BANESPA

3.1 BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO

O Banco Santander Central Hispano (BSCH) é o maior banco espanhol e figura entre os 20 maiores bancos do mundo em mercados desenvolvidos. É resultado da fusão entre o Banco Santander e o Banco Central Hispano ocorrida em 1999, uma negociação que causou impacto não só na Europa, mas também cenário financeiro mundial. Sua atuação cobre 37 países ao redor do mundo sendo que 12 destes países são latino-americanos.

A entrada do grupo espanhol na América Latina fez parte da estratégia de expansão internacional do grupo que iniciou na década de 50. Os primeiros países latino-americanos foram Argentina, Cuba e México em 1966. Foi o primeiro banco espanhol a estar presente na comunidade Européia com instalações em Londres, Paris e Frankfurt. Em 1970 continua seu processo de expansão na América Latina, instalando-se no Chile e no Uruguai.

A entrada do grupo espanhol no Brasil ocorreu em 1982, mas começou a expandir seus negócios no País somente em 1991 quando deu início às operações do Santander Investment. O processo de expansão foi realmente acelerado quando o BSCH iniciou uma série de aquisições de instituições financeiras no período de 1997 a 2000 conforme mostra a tabela a seguir:

Tabela 5 – Aquisições BSCH no Brasil

Ano	Instituição	Segmento
1997	Banco Geral do Comércio	Varejo
1998	Banco Noroeste	Varejo
2000	Conglomerado Financeiro Meridional	
	Banco Meridional	Varejo
	Banco Bozano Simonsen	Atacado
	Banco do Estado de São Paulo - BANESPA	Varejo

Fonte: Elabora pela autora.

As aquisições fizeram o Grupo ganhar posição entre os maiores grupos financeiros do setor varejista no País. Essa posição foi ainda mais fortalecida quando Santander comprou o Banco do Estado de São Paulo (Banespa), formando o conglomerado financeiro Santander Banespa em 2001.

3.2 BANCO DO ESTADO DE SÃO PAULO – BANESPA

O Banespa foi instituído em 1909, para financiar a atividade cafeeira no Estado de São Paulo por iniciativa de Olavo Egydio de Souza Aranha Fazenda do Estado. No início suas atividades estavam sob o controle da instituição bancária Joseph Loste & Cie., acionista majoritária. O Banco do Comércio e Indústria de São Paulo e o governo estadual tinham as outras partes do controle acionário.

Primeiramente chamado Banco de Crédito Hipotecário e Agrícola de São Paulo, em setembro de 1909 iniciou sua atividade. Abriu no final do mesmo ano uma agência em Santos objetivando atender os cafeicultores e os exportadores de café. Houve uma série de mudanças estatutárias entre 1923 e 1926 que foram de significativa importância porque a instituição passou a atender à indústria e ao comércio. O Banco teve seu nome também modificado, passando a ser chamado Banco do Estado de São

Paulo. O governo do Estado passou a ser acionista majoritário, com um total de 147.613 ações do capital.

A fase de expansão inicial ocorreu na década de 30, quando a instituição atingiu um total de 65 agências na capital e no interior do Estado. A inauguração de uma agência no Mato Grosso, em Campo Grande, em 1937, marcou o início da expansão fora do Estado.

A reforma bancária ocorrida no Brasil na década de 60 teve um papel relevante no processo de expansão do Banco do Estado de São Paulo em função das mudanças estruturais no período. Os bancos passaram a ser de caráter nacional, sendo autorizados a ampliar sua área geográfica. Houve um aumento do número de agências bancárias vinculadas a uma matriz única. Além disso, houve um aumento no volume de serviços prestados pelo sistema financeiro tanto pelo volume de transações financeiras, que cresceu significativamente, como pela atuação dos bancos que diversificaram a prestação de serviços³. Alguns limites legais para abertura de agências foram impostos, mas mesmo assim o Banco do Estado de São Paulo continuou sua expansão. Esse processo foi realmente acelerado quando o Banco iniciou uma série de incorporações e aquisições de instituições financeiras no período de 1966 a 1973 conforme mostra a tabela a seguir:

Tabela 6 – Aquisições do Banco Banespa

Ano	Instituição	Operação
1966	Banco Cordeiro	incorporação
	Banco Pará	incorporação
1967	Banco de Crédito Pessoal	incorporação
	Banco Nacional da Lavoura e do Comércio	aquisição
1973	Banco de São Paulo	incorporação
1990	Badesp - Banco do Desenvolvimento do Estado de São Paulo	incorporação

Fonte: Elaborada pela autora.

A abertura de capital da instituição ocorreu em 1969 e foi seguida pela abertura do primeiro escritório no exterior, em Nova York. Mais dois escritórios foram abertos no mercado externo nos dois anos seguintes, um em Londres e outro em Tóquio.

³ ALNES, César. **O processo de reestruturação dos Bancos numa perspectiva histórica, a partir dos anos 60 no Brasil**. Disponível em: http://www.anpubes.hpg.ig.com.br/ensaio7.htm#_ftnref1.

Em 1974 o Grupo Financeiro Banespa foi consolidado, formando oito empresas financeiras e não financeiras. O nome Banespa passou a ser a sua marca oficial em 1975. No início da década de 90, após a incorporação do Badesp o Banespa passou a ser um banco múltiplo, sendo formado por: carteira comercial, carteira de crédito e de crédito imobiliário, carteira de financiamento e carteira de investimento.

O Banespa tornou-se um dos dez maiores bancos do País. No entanto em 29 de dezembro de 1994, começou a intervenção federal pelo Banco Central (BC) em função das dívidas do governo estadual com o banco que surgiram nos governos Quéricia e Fleury Filho. Tais dívidas somavam na época, US\$ 10 bilhões.

Em 27 de novembro de 1996 houve a transferência de 51% das ações para o governo federal. No final de 1997 o governo federal assumiu o Banespa, ficando com a metade do seu controle acionário, como parte do pagamento da dívida de São Paulo. Em 20 de novembro de 2000 foi leiloado, e o grupo espanhol Santander Central Hispano foi o comprador. O Banespa, então, passou a ser uma instituição financeira privada.

3.2.1 Por que o BANESPA foi vendido?

O Banespa estava entre os 10 maiores bancos do país quando sofreu a intervenção do Banco Central. A desestatização do Banco foi mais uma no contexto das privatizações no Brasil que iniciaram na década de 90 com o PND – Programa Nacional de Desestatização – implementado como uma tentativa de reduzir a dívida pública e como uma forma de sustentar o Plano Real. O Brasil havia fracassado no controle da inflação, vinha apresentando um desempenho econômico fraco e a participação do Estado na economia dificultava o acesso do país aos mercados de capitais estrangeiros. Com as privatizações o país passou a atrair investimentos externos diretos, auxiliando no controle das dívidas por ajudar a financiar os grandes déficits públicos.

Entretanto, para entender o processo de privatização do Banespa é importante fazer referência à origem da dívida e ao seu desenvolvimento.

3.2.1.1 O processo de endividamento do Banespa

As dívidas do governo do Estado de São Paulo com o Banespa surgiram na década de 70 quando as empresas estatais começaram a tomar empréstimos externos destinados a realização de projetos de investimento, como o projeto de construção das rodovias Bandeirantes e Imigrantes, por exemplo. Os financiamentos feitos tinham prazos de 5 e 10 anos e taxas de juros entre 6% e 19% ao ano. A captação dos recursos externos, que eram repassados às empresas pelo Banespa, era estimulada pelo governo federal porque era uma forma de financiar o desequilíbrio da balança de pagamentos. A forma pela qual o Banespa conseguia internalizar o *funding* de longo prazo obtido no mercado internacional estava prevista na Resolução n. 63 da Lei Federal 4.131 ⁴.

Empresas paulistas como a Metrô, a Fepasa e a Ceagesp, por exemplo, tiveram seus projetos financiados nos parâmetros desta lei. Todas essas operações eram feitas com a aprovação do governo do Estado de São Paulo. Os empréstimos eram feitos facilmente em função da abundância de recursos no mercado internacional na década de 70 e eram renovados. A cada 6 meses de vencimento, as empresas brasileiras podiam rolar tanto o principal como os encargos percentuais que giravam em torno de 80% e 100%. Assim o processo de endividamento das empresas paulistas junto ao Banespa foi de tornando mais rápido dada a quantidade de contratos que se multiplicava.

Já na década de 80 o cenário mudou porque os bancos estrangeiros passaram a não renovar mais as linhas de crédito, desconfiando da capacidade de pagamento de países como o Brasil. Foi assim que as

⁴ LEI N°4.131 de 03 de setembro de 1962 - Disciplina sobre a aplicação do capital estrangeiro e as remessas de valores para o exterior e dá outras providências.

dívidas do governo paulista foram se desenvolvendo em grandes proporções e vieram, de fato, culminar na maior crise financeira do banco quase 15 anos depois.

No início da década de 80, quando os bancos estrangeiros deixaram de renovar as linhas de crédito, o Banespa começou a passar por uma crise de liquidez externa. Havia um clima de insegurança por parte dos emprestadores devida à situação do mercado financeiro internacional principalmente após o México ter decretado moratória em 1982. Nesse contexto de crise, o Banespa não fechava mais o caixa no Exterior, faltando, diariamente uma média de US\$40 milhões. O banco somente não quebrou porque os bancos americanos que tinham linhas de crédito junto ao Banespa, entre eles o Citybank e o Morgan, assumiram a *clearing* do Banespa no Exterior. Entretanto em 1983 houve a renegociação da dívida externa brasileira, através da qual os bancos credores refinanciaram o valor dos empréstimos tomados antes de 1982, reescalando-os, o que permitiu ao Banespa voltar a operar no mercado financeiro internacional.

O retorno do Banespa ao mercado externo foi muito negativo para o banco porque os empréstimos reescalados tinham o débito as empresas públicas como contrapartida. As estatais paulistas estavam operando com déficits de caixa sustentados por recursos do Tesouro do governo do Estado de São Paulo. Os empréstimos externos de longa maturação e de baixa rentabilidade não tinham resultado suficiente para tirar a dependência dessas empresas do Tesouro. Ao vencerem juros e amortizações, essas empresas não tinham capacidade de pagamento dos créditos externos que haviam sido repassados ao Banespa, não conseguindo assumir os pagamentos dos serviços e do principal.

Como essas empresas dependiam do Tesouro Paulista para honrar com seus compromissos financeiros, havia o repasse de recursos, que nem sempre era possível, obrigando o Banespa a rolar débitos já vencidos. Assim, no início da década de 80 o Tesouro cobria os encargos e o Banespa fazia a rolagem do principal.

A solução encontrada para resolver o problema da liquidez internacional foi a conversão dos contratos externos das empresas em empréstimos internos. No entanto, a forma como isso foi operacionalizado

resultou em uma multiplicação desordenada de contratos que gerou uma desvinculação de débitos externos e internos, dificultando o estabelecimento de uma seqüência das dívidas das estatais paulistas com o Banespa que começou nos anos 70. Ou seja, a origem do endividamento foi tanto o problema das dívidas geradas com a captação dos recursos externos na década de 70, como o problema a internalização do débito externo ocorrida na década de 80.

Com o passar do tempo, o Tesouro começou a ter problemas para assumir os encargos dos empréstimos das estatais paulistas, sendo necessário um mecanismo novo, que veio a ocorrer em 1987 quando Quéricia assumiu o governo paulista e definiu um programa de investimento com obras destinadas à construção de estradas e outras obras de infraestrutura. A partir de 1987, o Tesouro Paulista precisou destinar seus recursos para essa finalidade, reduzindo os recursos que estavam sendo destinados ao pagamento das estatais paulistas junto ao Banespa. A inadimplência das estatais paulistas gerou uma série de débitos com o banco, havendo necessidade de renegociação para pagamento futuro.

Em 1988 o BC começou a regulamentar a renegociação das dívidas, determinando alguns limites para restringir as operações de crédito das estatais com o sistema bancário. Foram feitas Resoluções⁵ que fixavam um valor limite para a rolagem as dívidas, sendo o que excedente deveria ser liquidado pelas estatais. Como essas empresas não conseguiam liquidar o saldo excedente, o Tesouro Paulista acabava tendo de assumir.

O resultado disso foi que a dívida do Estado de São Paulo junto ao Banespa passou de US\$ 900 milhões no início de 1986 para US\$ 2,8 bilhões em dezembro de 1990, e ficou composta conforme mostra o gráfico abaixo:

⁵ Resolução n. 1.469 de 1988 e Resolução nº1.718 de 1990. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/>

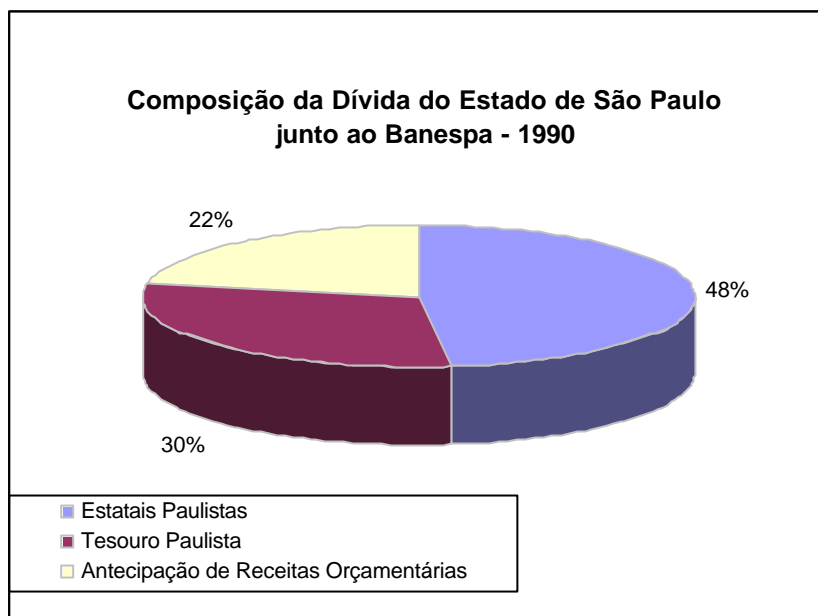


Figura 1 – Composição da Dívida SP

Fonte: Elaborada pela autora.

Os normativos vigentes objetivavam restringir as operações do sistema bancário com o setor público, impondo limites para sua realização. Mesmo assim, quando o Tesouro Paulista assumiu a parcela que deveria ter sido liquidada, ao serem renovadas as operações, houve uma série de irregularidades em tais operações desrespeitando os normativos. Ao BC cabia sancionar os responsáveis pelas operações irregulares de assunção da dívida. No entanto, houve negligência desta instituição, que deixou de punir os administradores do Banespa. A consequência disso foi que, no início dos anos 90 foram feitas as duas operações mais danosas da história do Banespa: as operações de ARO realizadas pelo governo do estado de São Paulo.

3.2.1.2 As operações de ARO realizadas pelo governo paulista

Quando há necessidade de utilização de recursos extras para fazer a cobertura temporária de despesas em um governo, há uma forma de

empréstimo de curto prazo, que permite a antecipação de uma receita orçamentária futura, que pode ser feita em um banco. Esse tipo de operação é chamado de Antecipação de Receita Orçamentária (ARO). A garantia da operação pode ser uma receita tributária como o ICMS ou o IPVA.

Em 1990 houve a eleição para governador do estado de São Paulo e o candidato a sucessor de Orestes Quércia, governador na época, era Luís Antônio Fleury Filho. Foi justamente nessa época que o governo paulista realizou duas operações de AROs.

Havia uma regulamentação que impunha alguns limites às operações de AROs, como a Resolução do CM nº 1.559 . Segundo esse normativo, o limite de diversificação de risco a ser observado pelas instituições financeiras era fixado em 30% do patrimônio líquido da instituição. Em agosto de 1990 foi realizada a primeira operação de ARO no valor de US\$ 440 milhões e equivalia a mais de 60% do patrimônio líquido do banco.

A eleição é vencida pelo candidato do PMDB, partido no poder do governo paulista, Luís Antônio Fleury Filho. Logo após sua eleição, a Secretaria da Fazenda solicita ao Banespa mais uma operação de ARO, que é realizada e tinha o valor de US\$ 202 milhões. Ou seja, ao final do ano de 1990, o governo paulista havia solicitado ao Banespa duas operações de AROs que eram equivalentes à quase todo o patrimônio líquido da instituição, desrespeitando a normatização vigente.

Na verdade, somente a primeira operação havia sido aprovada pelo BC. A segunda operação, cuja solicitação foi feita em 26 de novembro daquele ano, foi negada pelo BE em 13 de dezembro. No entanto, conforme a Resolução do Senado Federal nº 9.489, se não houvesse resposta do BC em 5 dias, a operação poderia ser realizada, mas sob responsabilidade do tomador. Assim foi concluída a operação em 6 de dezembro, com o governo paulista assumindo a responsabilidade pela ARO.

O prazo para o pagamento de tais operações era janeiro de 1991. O governo paulista não conseguiu honrar seu compromisso com o Banespa, pedindo uma renegociação em fevereiro do mesmo ano. Tal renegociação acabou sendo um meio de tornar regular a situação de inadimplência do governo paulista com o Banespa que estava ocorrendo desde o final do mandato de Quércia.

Com a posse de Fleury, o BC assinou um acordo com o governo paulista para fazer uma renegociação global das dívidas com o Banespa. Nesse acordo o pagamento das AROs estava já previsto e deveria ser feito durante o ano de 1991, o que de fato não ocorreu. O pagamento foi rolado junto com todo o resto da dívida estadual em maio de 1992.

3.2.1.3 O processo de federalização do Banespa

Nos governos de Orestes Quércia (1987 – 1990) e de Luiz Antonio Fleury (1991 – 1994) e chegaram a somar mais de US\$ 10 bilhões conforme dados levantados na época.

O Banespa pagava as dívidas do orçamento com empreiteiras fazendo um adiantamento do dinheiro de impostos ao Tesouro paulista. Para realizar o adiantamento eram utilizadas Antecipações de Receitas Orçamentárias (AROs).

No total, as AROs custaram US\$ 600 milhões. Mesmo sem condições de pagar suas dívidas, o banco financiava empresas concedendo empréstimos. Segundo Salviano Junior (2004), algumas irregularidades eram facilmente identificadas:

Alguns dos problemas mais corriqueiros eram: a concessão de crédito acima dos limites cadastrais das empresas ou a empresas com restrições cadastrais, ou ainda, com garantias insuficientes; a alta concentração de riscos; a contínua liberação de recursos a empresas com nítida incapacidade financeira de pagamento, inclusive empresas com passivo a descoberto; e a concessão de crédito que servia apenas para liquidar operações já vencidas.

As gestões de Quércia e de Fleury apresentaram muitas fraudes e o BC fez um relatório apontando tais irregularidades. No ano de 1992, ainda na gestão de Fleury, o governo paulista fez um acordo com o Banespa relativo às dívidas do Estado de São Paulo e de suas estatais. Ou seja, o Banco estava sendo utilizado para negócios do Estado, e a necessidade de financiamento do governo era sustentada por ele.

O BC exerceu um papel importante no processo de saneamento do Banespa que durou cinco anos a partir do final de 1994. Esse processo iniciou com a intervenção administrativa, passou pelos conflitos entre o governo paulista e o governo federal, a federalização do banco e muitas tentativas de impedir o processo de privatização por meio de providências judiciais.

Em 30 de dezembro de 1994 o BC decreta intervenção administrativa no Banespa. O governo do Estado de São Paulo estava entrando em nova gestão, tendo sido eleito Mário Covas para governador do Estado de São Paulo. A partir da intervenção do BC é iniciada uma situação conflituosa entre o governo de Covas e o governo federal. Paralelo a isso, foi aberto um processo judicial com o intuito de apurar os responsáveis pelas conseqüências das fraudes e das más gestões. O ex-governador Fleury, Orestes Quércia, da gestão anterior, mais Carlos Augusto Meiberg e Saulo Rodrigues, diretores do Banespa foram os principais acusados. Em 1995 o então governador Mário Covas continua lutando pela manutenção do Banespa junto ao governo federal. No entanto nada foi resolvido naquele ano.

O BC resolveu prorrogar o Regime de Administração Especial (RAET)⁶, que teve início no final de 94. Como o RAET não afeta o regular desenvolvimento dos negócios de uma instituição, o BANESPA continuou seu funcionamento. Na época, Gustavo Loyola era o presidente do BC tomou essa medida no sentido de tentar fazer o Banespa voltar ao controle do governo paulista. Uma das ações para a federalização do Banespa foi a renegociação da dívida estadual de R\$ 15 bilhões com o Banespa. O pagamento da dívida seria dividido em duas partes, uma parte da dívida seria paga com a venda de ativos do governo paulista e a outra parte seria quitada com um empréstimo do governo federal. O acordo garantiria o retorno integral do banco ao Estado e não a gestão compartilhada com o BC.

⁶ Conforme Decreto-Lei 2.321 de 25/02/1987 é uma medida adotada pelo governo federal que autoriza a autoridade monetária a assumir a administração de instituições financeiras problemáticas, tanto públicas como privadas.

Como em 1995 não houve nenhuma definição, o governador Mário Covas demandou uma posição do Senado quando depôs na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado (CAE) em março de 1996. Mário Covas responsabilizou Quércia e Fleury pela dívida que já estava em 18 bilhões e apontou como origem da dívida os empréstimos feitos nas suas gestões. Adicionalmente, apontou a questão da rolagem da dívida estadual que foi feita em um acordo entre o ex-governador Fleury e o BC. Como objetivo de Covas era conseguir uma forma de quitar parte da dívida, em janeiro de 1996 tenta fazer um acordo com o governo federal. Ele solicita à União um empréstimo de R\$ 7,5 bilhões, com refinanciamento a juros reais de 6.6% a.a. A outra parte da dívida seria quitada pelo estado com a venda da Ferrovias Paulistas S.A (Fepasa) para a União. Nesse acordo a dívida mobiliária não estava incluída.

O acordo teve logo a aprovação da Assembléia Legislativa do estado de São Paulo em fevereiro. Entretanto a demora para aprovação no Senado Federal que foi ocorrer somente em maio daquele ano acabou elevando a dívida ainda mais. O projeto tornou-se inviável, pois a dívida já estava em aproximadamente R\$18 bilhões (R\$ 32 bilhões incluindo a dívida mobiliária mais os juros não pagos). A dívida que era de R\$ 9 bilhões em 1994, passou para R\$ 15 bilhões no início de 1996 e aumentou para R\$18 bilhões em quatro meses. No fim das contas Em agosto de 1996 Covas desistiu de conseguir o controle do Banespa e continuou com a dívida estadual de R\$18 bilhões, marcando a situação de novo impasse nas negociações. A federalização do Banespa passou a ser responsabilidade exclusiva do governo federal.

Na Justiça, uma outra questão é também iniciada no mês de março de 1996 com a intervenção do Ministério Público Estadual que solicita o bloqueio dos bens de Quércia e de Fleury e de 105 ex-administradores do banco. Foi uma forma de garantir o ressarcimento de prejuízos sofridos pelo banco que já somavam R\$ 2,8 bilhões no final de 1994. O prejuízo era devido a concessões de empréstimos especiais a pessoas físicas e jurídicas.

Algumas situações de irregularidades em relação à concessão de empréstimos são apontadas por Salviano Junior (2004, p. 37):

Não obstante, é possível citar os contínuos empréstimos e a prestação de garantias à Cooperativa Agrícola de Cotia, em difícil situação financeira pelo menos desde 1991, que acabou dissolvida em setembro de 1994, deixando o Banespa com créditos a receber de US\$ 440 milhões. Também os empréstimos à Viação Aérea de São Paulo (Vasp), que começaram por influência política quando ela ainda era uma empresa do estado, e continuaram depois da privatização em 1990, somando US\$ 171 milhões, dos quais US\$ 26 milhões eram inadimplentes na data do RAET. Assim, também os financiamentos concedidos à Paraquímica, Indústrias Nardini, Indústrias Reunidas São Jorge, Grupo Mendes Junior, Ari Depósito e Comércio de Soutiens, Fazenda Cacau Açú e etc.

Ao final de 1996, em 18 de dezembro é votado o acordo de rolagem da dívida estadual com a União. Tal acordo previa a renegociação de R\$ 37 bilhões e também a federalização do Banespa é aprovado pela Assembléia Legislativa paulista. O RAET foi prorrogado por mais 180 dias para que se formalizasse a transferência de 51% das ações ordinárias para o governo federal.

Em maio de 97, o BC publicou um relatório de 12 mil páginas que abordava as irregularidades das gestões de Quércia e de Fleury no governo do Estado de São Paulo. Conforme esse documento os dois governadores usaram o Banespa politicamente. No final do governo de Quércia as AROs realizadas durante sua gestão representavam grande parte das dívidas do Estado com o Banespa. No final de 1994 a dívida das AROs chegava a 30% do volume total de dívidas totalizadas em US\$ 11,127 bilhões.

Na última semana de dezembro de 1997, Covas e o secretário estadual da Fazenda, Yoshiaki Nakano, reuniram-se com assessores jurídicos para acertar os detalhes do contrato que previa a transferência de 51% das ações do Banespa para a União. No entanto no dia 23, no mesmo dia em que é fechado o acordo com a União, entra uma liminar para que essa operação fosse suspensa. Dia 29 a operação foi suspensa, com a concessão de tutela antecipada. A pendência jurídica ainda não estava resolvida, mas a "venda" do Banespa para a União está praticamente concretizada.

No dia 5 de janeiro de 1998 a tutela antecipada que impedia o processo de federalização do Banespa é revogada pelo mesmo juiz que concedera a liminar, Zahuy Filho. Segundo o juiz, A manutenção da tutela causaria lesão ao patrimônio. Sendo assim, o Tesouro Federal pagou R\$ 343 milhões por 51% das ações do Banespa. Ainda no início de 1998 a dívida do Estado de R\$ 59,6 bilhões com o governo federal é refinanciada com prazo de pagamento de 30 anos e juros de 6% ao ano.

3.2.1.4 O processo de privatização do Banespa

Em agosto de 1996 o Ministério da Fazenda editou a Medida Provisória 1.514, que cria o PROES, como uma forma de induzir os estados a reduzir o tamanho do sistema dos bancos estaduais. A idéia central deste programa era minimizar o número de instituições financeiras controladas por governos estaduais no sistema financeiro nacional e a característica que o diferenciava era a adesão voluntária do estado. Foi com base nesta MP que o governo do Estado de São Paulo firmou um acordo com a União. Pelo acordo firmado, a União incluiu a dívida mobiliária do Estado, cuja grande parte encontrava-se na carteira do Banespa e parte bloqueada para ser trocada por Letras do Banco Central do Brasil (LBCs) - em troca da transferência de 51% do capital votante do Banespa para o governo federal para posterior privatização.

Consumada a federalização do Banespa, três anos depois de o RAET ter sido decretado, o regime é levantado em 26/12/1997. O governo federal anuncia para janeiro a publicação dos editais de privatização do Banespa. Em janeiro de 1998 o Banespa entra no PND. O cronograma do programa a expectativa de realização do leilão de privatização do banco era junho de 1998. No entanto em março o governo divulga nova data postergando o leilão para setembro de 98.

O fechamento do acordo firmado entre o governo estadual e a União previa a Nossa Caixa como instituição estadual, permitindo que o Estado mantivesse um instrumento de execução de dívidas públicas. Uma das medidas adotadas no processo de federalização do banco estava por conta da amortização antecipada de 50% da dívida seria feita junto à Nossa Caixa.

Segundo Salaviano Junior (2004), no ano de 1998 foi estabelecida uma metodologia para fazer o diagnóstico dos bancos estaduais dada a dificuldade de apurar os problemas patrimoniais de tais entidades. Parte do diagnóstico era feita pelo Banco Central e parte era feita fora dele. As carteiras imobiliárias, que seriam vendidas para o estado e para a CEF, eram avaliadas pela própria CEF. No caso dos passivos atuariais havia a necessidade de ser contratada uma empresa especializada pelo próprio banco para fazer a avaliação. Para garantir a liquidez dos bancos estaduais que seriam saneados, a capitalização dos bancos teria de ser feita em dinheiro ou em ativos líquidos. A forma encontrada foi a troca “ao par” de títulos de longo prazo por títulos de curtíssimo prazo. A emissão dos títulos de longo prazo (15 anos) era feita pelo Tesouro Nacional, e a troca de tais títulos por títulos de curtíssimo prazo (LBCs) era feita pelo Banco Central, assegurando a liquidez dos bancos saneados.

O ex-governador Fleury, em janeiro de 1998, declara ter conseguido desbloquear seus bens no Superior Tribunal de Justiça (STJ). No entanto, a Procuradoria Geral do Estado reavaliou a questão e decidiu manter o bloqueio dos bens dos ex-governadores, suspendendo o patrimônio pessoal de Fleury ao Banespa. O Ministério Público havia tomado a medida de retenção patrimonial de Fleury e de Quércia considerando ambos como principais responsáveis pelo rombo do Banespa. Em fevereiro nove ex-presidentes do Banespa são condenados ao ressarcimento de R\$ 128,9 milhões, em favor do banco, pela contratação de 1.390 funcionários.

No mesmo ano, em abril, o governador Mário Covas anunciou a transferência de contas do Banespa para a Nossa Caixa.

O ano de 1999 inicia com a decisão do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo de acolher apelação do Ministério Público Estadual, restabelecendo o bloqueio dos bens dos ex-governadores Quércia e Fleury. No entanto, em setembro, Quércia e Fleury ganham parcialmente no

juízo realizado, conseguindo desbloqueio patrimonial. Em outubro ocorreu a ratificação de tal decisão, revertendo novamente essa situação e os bens são novamente bloqueados.

O processo de privatização do Banespa estava interrompido desde setembro. A privatização do banco passou para o fim de.A divulgação do balanço semestral foi adiada para agosto e no meio do ano o governo já analisava o adiamento da privatização para 2000.

No final de 99 o governo federal divulga a possibilidade de o leilão do Banespa ocorrer em abril de 2000. Em março de 2000, a ação que cobra ressarcimento pela má gestão do Banespa aos ex-governadores Quéricia e Fleury e aos 107 ex-administradores foi arquivada.

No mesmo ano, em maio, o BC divulgou novo cronograma para a venda da instituição financeira. A data foi marcada para 18 de julho e logo em seguida foi aberto o *data room*⁷. Em maio uma liminar do sindicato dos Bancários de São Paulo suspendeu a abertura do *data room* e do leilão de 18 de julho. Em agosto o governo pediu a cassação de liminares do Sindicato e do Ministério Público que paralisaram a venda do banco.

No início de outubro de 2000, o Conselho Monetário Nacional (CMN) aprovou o edital de venda do Banespa.

⁷ Data room é a sala de consultas dos dados de um banco. É por meio dessas consultas que os outros bancos pegam os dados para fazer suas avaliações.

4 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS

Quando a estratégia de crescimento de uma empresa demanda a aquisição de uma outra empresa, as decisões financeiras empresariais estão diretamente relacionadas à estimativa do valor intrínseco, ou valor econômico da empresa-alvo. No caso de uma aquisição, esse valor da instituição a ser comprada deve refletir o negócio como ele é. Além disso, tanto o histórico e as projeções financeiras da empresa, como seus fluxos de caixa devem ser examinados com atenção.

O conceito de valor de uma empresa dado por Martin e Petty (2000)⁸, é uma definição que introduz a idéia de valor estudada no presente trabalho de forma clara. Segundo os autores, o valor da empresa é o valor presente do fluxo de caixa livre de seus ativos existentes mais o valor presente das oportunidades de crescimento.

Neste capítulo serão estudados dois métodos de avaliação de empresas aplicáveis à avaliação de bancos, com os devidos ajustes: o Fluxo de Caixa Descontado (DCF – Discounted Cash Flow) e o Valor Econômico Adicionado (EVA™ – Economic Value Added).

4.1 FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

O processo de estimativa dos fluxos de caixa tem como princípio básico a necessidade de ser feita a equiparação dos fluxos às taxas de

⁸ MARTIN, John D. Petty, J. William. Value Based Management: the corporate response to the shareholder revolution. New York: HBS Press, 2000.

desconto. Segundo Damodaran (2002), o valor de qualquer ativo é função de três variáveis: o quanto ele gera de fluxos de caixa, quando os fluxos de caixa ocorrem, e o nível de incerteza associada a esses fluxos de caixa. Essas variáveis são reunidas para se calcular o valor de um ativo, considerado o valor presente dos seus fluxos de caixa esperados. A fórmula detalhada a seguir resulta no valor de qualquer ativo:

$$\text{Valor} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Onde:

n = vida útil do ativo

t = período

CF_t = fluxo de caixa no período t

r = taxa de desconto que reflete o risco inerente ao fluxo de caixa estimado

Sobre essa metodologia Copeland, Koller e Murrin (2000, p. 67) afirmam o seguinte: “[...] o valor de uma empresa é seu fluxo de caixa previsto descontado a uma taxa que reflita o grau de risco do fluxo”. Ou seja, a taxa de desconto a ser utilizada está relacionada com o risco dos fluxos de caixa estimados, devendo ter uma combinação adequada para não gerar distorções na estimativa de valor da empresa. Quanto mais alto o risco dos fluxos de caixa estimados, maiores serão as taxas de desconto. É importante observar que os fluxos de caixa variam conforme os ativos. Para as ações, utiliza-se os dividendos, para os títulos utiliza-se o valor nominal e os juros (cupons) e para projetos se utiliza os fluxos de caixa após o imposto de renda.

A análise do fluxo de caixa de uma empresa para a estimativa de seu valor é reconhecida pela teoria de finanças e estudada por muitos autores. Tomando como base a idéia do dinheiro no tempo, Martins (1990) afirma que é não basta ter conhecimento dos benefícios dos fluxos de caixa

esperados de um projeto, sendo importante saber como ocorrerão ao longo do tempo.

Com base nesses conceitos iniciais, pode-se dizer que a capacidade operacional de geração de caixa de uma empresa deve ser analisada quando o objetivo é chegar a uma estimativa de seu valor.

Existem alguns caminhos para a avaliação do fluxo de caixa descontado, que são mais utilizados e estudados pela teoria de finanças: o modelo do Fluxo de Caixa Descontado Patrimonial (DCF Patrimonial), também conhecido como modelo de Avaliação do Patrimônio Líquido, e o modelo do Fluxo de Caixa Empresarial (DCF Empresarial), ou modelo de Avaliação da Empresa. Ambos detalhados neste estudo.

4.1.1 Fluxo de Caixa Descontado Empresarial (DCF Empresarial)

O modelo de DCF Empresarial, também denominado Fluxo de Caixa da Empresa (CFF – Cash Flow to Firm) calcula o valor da empresa descontando-se os fluxos de caixa residuais pelo Custo Médio Ponderado de Capital (WACC – Weighted Average Cost of Capital). Os fluxos de caixa residuais a serem descontados são considerados após o pagamento de todas as despesas operacionais, imobilizações e impostos, porém antes do pagamento de juros e de principal das dívidas. O WACC é composto de capital de terceiros de capital próprio e expressa o custo dos componentes de financiamento utilizados pela empresa com os respectivos pesos conforme suas proporções de valor de mercado. A estrutura de capital de uma empresa é composta por diferentes fontes de financiamento e cada uma dessas fontes tem uma taxa exigida. Cada tipo de fundo tem uma proporção em relação ao seu total, sendo que a ponderação das taxas reflete tais proporções. Os pesos devem fechar o total de 100%.

Pode-se dizer que o custo do capital é o que uma empresa paga pelos recursos obtidos junto às suas fontes de capital. O retorno da aplicação desses recursos deve ser superior ao custo do capital para que a

empresa possa estar sendo rentável para seus acionistas, isto é, para que a empresa esteja agregando valor.

Essa metodologia de avaliação pode ser expressa pela seguinte equação:

$$\text{Valor da Empresa} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FC \text{ para a empresa } t}{(1 + WACC)^t}$$

Onde:

n = vida útil do ativo

t = período

FC para a empresa t = fluxo de caixa esperado para a empresa no período t

WACC = Custo Médio Ponderado de Capital

O cálculo apresentado considera a empresa como um todo, levando em conta as fontes de financiamento próprias e as fontes de financiamento de terceiros. Sobre esse modelo, Copeland, Koller e Murrin (2002, p.137) apontam como motivos da sua aplicação:

- a) A avaliação dos componentes da empresa que compõem o valor total, não limitando a avaliação exclusivamente ao capital social, facilitando a identificação e a compreensão dos diferentes investimentos e fontes de financiamento de valor para o acionista;
- b) A possibilidade de sua aplicação considerando a empresa agregada como um todo ou considerando unidades individuais de negócios;
- c) A aplicação do modelo é condizente com o processo de orçamento de capital que é utilizado por grande parte das empresas.

Como a escolha da adequada taxa de desconto deve ser feita em conformidade com a escolha dos fluxos de caixa, cabe um detalhamento da forma de cálculo da taxa de desconto utilizada para descontar o fluxo de caixa “da empresa”, que é o WACC, anteriormente mencionado.

4.1.1.1 Custo Médio Ponderado de Capital (WACC – Weighted Average Cost of Capital)

O WACC é a média ponderada dos custos dos elementos que compõem o *mix* de financiamento das necessidades financeiras de uma empresa. Ele expressa o retorno total que uma empresa precisa gerar sobre seus ativos para conseguir manter o valor de suas ações no mesmo patamar.

Segundo Gitman (1997), o WACC reflete o custo médio esperado de fundos de uma empresa e se houver uma geração de recursos com valor acima deste custo, o valor da empresa é aumentado. Cada fonte de capital de uma empresa tem um custo, sendo fundamental, então, a estimativa do custo de capital para a manutenção sua saúde financeira da empresa. Tanto credores como acionistas querem ser remunerados ao fazer um investimento de seus recursos. Há sempre um risco associado, e o custo de oportunidade de investimento traz consigo uma expectativa de volatilidade nos ganhos futuros.

O WACC é o custo total do capital investido e corresponde a uma média ponderada do custo do capital de terceiros e do custo de capital próprio. A estimativa do custo do capital próprio é medida geralmente pelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), como será comentado posteriormente, e a estimativa do custo do capital de terceiros é feita pela ponderação do custo das diversas dívidas onerosas, descontando-se o benefício fiscal. O WACC pode ser assim determinado:

$$\mathbf{WACC} = \left[\left(\frac{P}{P + PL} \times K_i \right) \times (1 - t) \right] + \left(\frac{PL}{P + PL} \times K_e \right)$$

Onde:

P = passivo;

PL = patrimônio líquido;

K_i = custo da dívida;

K_e = custo de oportunidade do capital próprio

t = alíquota tributária da empresa objeto de avaliação

4.1.1.2 Estimativa do Custo do Capital de Terceiros (custo da dívida)

Para estimar o custo da dívida, que pode ser descrito como o custo dos empréstimos que uma empresa faz para financiar seus projetos de investimento, é necessário que se determine algumas variáveis (DAMODARAN, 2002, p. 78):

- a) Nível corrente das taxas de juros: o custo da dívida cresce conforme o aumento das taxas de juros, sendo de fundamental importância determiná-las;
- b) Risco de inadimplência da empresa: se há um aumento do risco de inadimplência de uma empresa, torna-se mais caro tomar empréstimos. Para medir o risco de inadimplência deve ser feita uma classificação dos bônus da empresa, sendo que as classificações mais altas denotam taxas de juros mais baixas. As taxas de juros que um empresa precisa pagar para obter novos empréstimos, podem ser observadas nos mercados financeiros. Alternativamente, se a empresa não estiver classificada, utiliza-se a última taxa que pagou por empréstimos para medir seu risco de inadimplência.

- c) Benefícios fiscais associados aos empréstimos: os juros são dedutíveis do imposto de renda, logo o custo da dívida após a tributação é função da alíquota fiscal. Esse custo é reduzido com o pagamento do benefício fiscal decorrente do pagamento de juros. Assim temos:

Custo da Dívida = Custo da Dívida antes da tributação (1- alíquota de impostos)

É importante observar que a taxa do cupom dos bônus da empresa não representa o custo da dívida. Conforme apontam Ross, Westerfield e Jaffe (2002), a taxa de cupom da dívida corrente da empresa é irrelevante, mostrando apenas qual era o custo do capital de terceiros quando foram emitidas as dívidas.

4.1.1.3 Estimativa do Custo de Capital Próprio (CAPM – Capital Asset Pricing Model)

O uso do modelo do Capital Asset Pricing Model (CAPM) – foi introduzido em finanças em 1964, desenvolvido por William Sharpe, e passou a ter uma posição de destaque desde então, sendo largamente utilizado para a estimativa do custo de capital próprio.

É mencionado por uma série de autores como Copeland, Koller e Murrin (2002, p. 228), Damodaran (1997), e Ross, Westerfield e Jaffe (2002). A utilização desse modelo é vantajosa porque estuda de forma simultânea os impactos da rentabilidade e do risco sobre o valor da ação.

O CAPM indica que a taxa de retorno esperada de qualquer ativo deve ser igual a taxa de retorno de um ativo livre de risco mais um prêmio (ágio) pelo risco de mercado multiplicado pelo coeficiente Beta (β), e é matematicamente expresso conforme segue:

$$K_e = r_f + \beta(R_m - r_f)$$

Onde:

K_e = custo de capital próprio ou taxa requerida de retorno para o título;

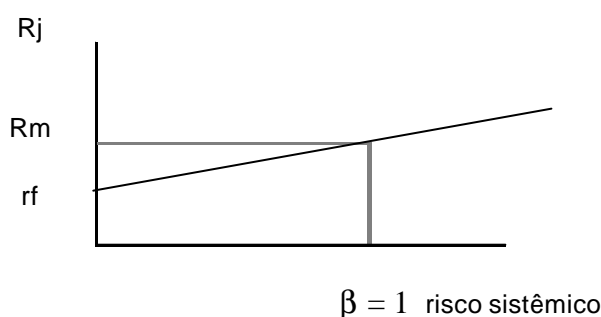
r_f = taxa de retorno do ativo livre de risco;

β = coeficiente Beta (risco sistêmico da empresa);

R_m = taxa de retorno da carteira de mercado;

$(R_m - r_f)$ = prêmio por unidade de risco de mercado;

O gráfico abaixo descreve o modelo:



Conforme descrito por Copeland, Koller e Murrin (2002), podendo ser observado no gráfico, o custo do capital ordinário aumenta de maneira linear como função do risco não-diversificável, medido pelo beta. Pode-se dizer que uma empresa média tem um beta em torno de 1. Pode-se observar também, o preço do risco de mercado que é medido como a inclinação da linha do CAPM, expressa no cálculo por $(R_m - r_f)$.

Damodaran enfatiza que o CAPM é construído sob a premissa de que a variância de retornos é a medida de risco apropriada, mas apenas aquela parcela da variação que não é diversificável é recompensada. O coeficiente beta mede essa variância não diversificável usando o beta.

Conforme descrito no modelo, é necessário, então, o cálculo de três variáveis fundamentais: a taxa livre de risco, o beta e o prêmio de risco.

A taxa de retorno do ativo livre de risco é aquela cujo retorno esperado será igual ao retorno efetivo, ou seja, aquela em que não haverá variância no retorno. No mercado financeiro internacional utiliza-se como taxa livre de risco os títulos do governo de longo prazo.

O coeficiente Beta é estimado pela regressão linear entre a taxa de retorno do investimento e a taxa de retorno de uma carteira que represente o mercado. Deve-se levar em consideração que o risco total de se investir em uma determinada empresa é composto de duas partes, conforme descrito abaixo:

$$\begin{aligned} \text{Risco Total} &= \text{risco de mercado (sistemático ou não-diversificável)} \\ &+ \\ &\text{risco específico da empresa (não-sistemático ou diversificável)} \end{aligned}$$

O risco específico da empresa pode ser eliminado pela diversificação com outras empresas. Geralmente, 70% da volatilidade total no preço de uma dada ação resulta da empresa, restando apenas 30% para o risco de mercado. O beta mede a volatilidade de preço de uma ação em relação ao mercado acionário como um todo. Isso significa que mede o risco de mercado e varia de empresa para empresa conforme o setor. Essa parte do risco total não pode ser diversificado, o máximo que pode-se fazer é utilizar instrumentos derivativos como opções e futuros para proteger-se.

Usualmente, utiliza-se para o seu cálculo os dados históricos. Pelo fato de o coeficiente beta medir volatilidade dos retornos de um título com relação aos retornos do mercado como um todo, pode-se dizer que indica a contribuição, em termos de risco, que o título traz à carteira de mercado.

O coeficiente β é determinado, pela seguinte equação:

$$\beta = \frac{COV(R_i, R_m)}{VAR(R_m)}$$

Onde:

Cov (R_i, R_m) = Covariância entre o retorno de mercado e o retorno do título

Var (R_m) = variância do retorno do mercado

De acordo com Damodaran (1997), os fatores determinantes do coeficiente beta são: o tipo de negócio, a alavancagem operacional e a alavancagem financeira.

O prêmio pelo risco, é a diferença entre a expectativa de retorno médio de mercado e o retorno médio do ativo livre de risco. Este dado, é calculado, geralmente, com base em dados históricos pela diferença entre o retorno obtido no mercado acionário e o retorno do mercado de renda fixa.

Copeland, Koller e Murrin (2002) afirmam que estimativa do custo do capital próprio nas economias emergentes é mais difícil de ser determinado em função dos elevados riscos associados à incerteza macroeconômica, a baixa liquidez dos mercados de capitais, aos controles sobre remessas de divisas e dos riscos políticos.

4.1.1.4 Fluxos de Caixa Livres da Empresa

Para a aplicação do Fluxo de Caixa Descontado Empresarial é necessário medir os fluxos da caixa livres da empresa. Sua determinação (FCFF - *Free Cash Flow to Firm*) deve ser feita porque contempla a soma dos fluxos de caixa para todos os detentores de direito da empresa, incluindo todos os que possuem ações ordinárias, bônus de subscrição e ações preferenciais. Ou seja, o fluxo de caixa livre é o fluxo à disposição daqueles que provêm capital para a empresa e que é gerado pela atividade operacional da própria empresa.

A definição de Copeland, Koller e Murrin (2002, p. 170) permite, de forma clara, o seu entendimento:

O fluxo de caixa livre é igual aos lucros operacionais após impostos da empresa mais encargos não-caixa, menos investimentos em capital de giro operacional, instalações, equipamentos e outros ativos. Ele não incorpora quaisquer fluxos de caixa ligados a aspecto financeiro, como despesas com juros ou dividendos.

Para medirmos o fluxo de caixa líquido da empresa é preciso determinar o fluxo de caixa operacional da empresa, que é proveniente de suas atividades usuais, estimar os gastos de capital, que são o investimento em ativos permanentes, e a variação do capital de giro líquido, que se refere ao investimento da empresa em ativos circulantes. Podemos assim estruturar:

- (=) Lucro Operacional (1- alíquota de imposto)
- (+) Depreciação e amortização
- (-) Investimentos
- (-) Variação da necessidade de capital de giro

(=) Fluxo de Caixa Livre da Empresa

A tabela abaixo traz um exemplo ilustrativo do cálculo do FCFF:

Tabela 7 - Exemplo

Fluxo de Caixa Livre da Empresa	Ano X
Lucro antes de Juros , Impostos e amortização (EBITDA)	646
- Impostos sobre EBITDA	(204)
= Lucro Líquido Operacional menos impostos ajustados (NOPLAT)	442
+ Depreciação	137
= Fluxo de Caixa Bruto	579
- Variação do Capital de giro líquido	(18)
- Gastos Líquidos de capital (Investimentos no Ativo fixo)	(183)
Aumento líquido de outros ativos	(18)
= Investimento Bruto	(219)
= Fluxo de Caixa Operacional Livre	360

Fonte: Extraída e adaptada de Copeland, Koller e Murrin (2002, p. 139).

Com a estimativa do fluxo de caixa livre para a empresa, a determinação de uma taxa de crescimento esperada para esses fluxos de caixa e a estimativa do WACC, que é a taxa de desconto adequada para o fluxo de caixa escolhido, pode-se chegar a o valor de uma empresa utilizando o método do Fluxo de Caixa Descontado Empresarial.

4.1.2 Fluxo de Caixa Descontado Patrimonial (DCF Patrimonial)

O modelo de DCF Patrimonial, também denominado Fluxo de Caixa dos Acionistas (CFE – Cash Flow to Equity) calcula o valor das ações da empresa, descontando-se os fluxos de caixa esperados do capital próprio pelo custo do capital próprio. Os fluxos de caixa residuais a serem descontados são considerados após atender todas as despesas, as obrigações tributárias, as necessidades de investimento e o pagamento do principal e de juros. O capital próprio é a taxa de retorno exigida por investidores da empresa em ações.

Essa metodologia de avaliação pode ser expressa pela seguinte equação:

$$\text{Valor das Ações} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{\text{FC do Capital Próprio}}{(1 + K_e)^t}$$

Onde:

n = vida útil do ativo

t = período

FC do capital próprio_t = fluxo de caixa esperado do capital próprio no período t

Ke = Custo do Capital Próprio

Diferentemente do cálculo utilizado no método do DCF Empresarial, que leva a empresa como um todo em consideração, o DCF Patrimonial pode ser obtido através do desconto dos fluxos de caixa dos dividendos ou do desconto dos fluxos de caixa livres do acionista.

A avaliação pelo fluxo de caixa descontado de dividendos parte do princípio de que o valor de uma ação corresponde ao valor presente de seus futuros fluxos de dividendos, descontados pela taxa de retorno exigida pelos acionistas.

4.1.2.1 Fluxos de Caixa Líquidos do Acionista

Para a aplicação do Fluxo de Caixa Descontado Patrimonial é necessário medir os fluxos da caixa líquidos do acionista. A determinação do fluxo de caixa livre para o acionista (FCFE - Free Cash Flow to Equity) deve ser feita porque é fluxo residual dos proprietários da empresa, isto é, aquilo

que a empresa pode pagar de dividendos, após o pagamento de todas as despesas, inclusive os custos de financiamento (juros e principal).

Para que se mensure o fluxo de caixa líquido do acionista é preciso determinar os demonstrativos de resultados, iniciando com a projeção dos Lucros Líquidos futuros.

Receitas Brutas

(-) impostos, abatimentos e devoluções

Receitas Líquidas

(-) CMV

Lucro Bruto

(-) Despesas operacionais

= Lucro Operacional

(-/+)Resultado financeiro

= LAIR

(-) Imposto de Renda/Contribuição Social

(=) Lucro Líquido

Com a projeção dos resultados, podemos assim estruturar a estimativa do fluxo de caixa livre do acionista:

(=) Lucro Líquido

(+) Depreciação e amortização

(=) Fluxo de caixa proveniente das Operações

(-) Investimentos

(-) Variação da necessidade de capital de giro

(-) Pagamentos de Principal

(+) Novas entradas de caixa

(=) Fluxo de Caixa Livre do Acionista

Com a estimativa do fluxo de caixa livre para o acionista, a determinação de uma taxa de crescimento esperada para esses fluxos de caixa e a estimativa do custo do capital próprio, utilizando como base de cálculo nesse estudo o CAPM, que é a taxa de desconto adequada para o fluxo de caixa escolhido, pode-se chegar a o valor de uma empresa utilizando o método do Fluxo de Caixa Descontado Patrimonial.

4.2 VALOR ECONÔMICO ADICIONADO (EVA™ – ECONOMIC VALUE ADDED)

O Valor Econômico Adicionado é uma métrica de avaliação de empresa baseada no conceito de lucro econômico, que já foi estudado por muitos teóricos de finanças. Alfred Marshall (1980) definiu o lucro econômico como o valor gerado por uma empresa durante qualquer período de tempo, levando em consideração as despesas contábeis e o custo de oportunidade do capital que a empresa utiliza. Esse conceito foi a base para estudos de outros autores, que foram desenvolvendo e aprimorando-o conforme o passar do tempo. Pode-se fazer referência a Merton Miller e Franco Modigliani que desenvolveram os conceitos de modelo econômico e valor da firma, bem como Michael Jensen, que desenvolveu a idéia do Valor Econômico Adicionado com base no estudo que resultou na sua Teoria de Agência.

Joel Stern e Bennet G. Stewart, que presidem a empresa de consultoria americana Stern & Stewart, sediada em Nova York, desenvolveram o conceito de valor econômico adicionado que se tornou uma marca registrada atualmente conhecida como EVA™. Foi durante a década de 80 que Stern e Stewart trabalharam os conceitos de lucro econômico existentes e transformaram importantes estudos teóricos em um sistema gerencial, para avaliar empresas, tornando-se uma forma de medição do valor para o acionista, largamente utilizada por ser prática e por oferecer aplicabilidade gerencial.

Fazendo uma comparação com o modelo do DCF, a vantagem do modelo de lucro econômico é que pode ser utilizado como medida de desempenho de uma empresa em qualquer ano, podendo monitorar o avanço de uma empresa ao fazer uma comparação do fluxo de caixa efetivo com o projetado. No caso do DCF, o fluxo de caixa livre é determinado a cada ano por investimentos em ativos fixos e de capital de giro.

Podemos definir o EVA™ como uma medida de desempenho empresarial que tem como objetivo calcular o lucro econômico de um investimento. O capital utilizado para gerar esse lucro, descontado o custo

de oportunidade sobre esse capital, é o lucro residual do investimento. Partindo dessa premissa, um investimento só começa a apresentar lucro se o seu resultado ultrapassar a taxa mínima de retorno exigida pelos seus acionistas.

Copeland, Koller e Murrin (2002, p. 148) definem o lucro econômico da seguinte forma:

[...] o lucro econômico é igual à diferença entre o retorno sobre o capital investido e o custo do capital multiplicada pelo volume de capital investido”.

Assim temos:

$$\text{Lucro econômico} = \text{Capital investido} \times (\text{ROIC} - \text{WACC})$$

Onde:

ROIC: Taxa prevista de retorno do capital investido

WACC: Custo médio ponderado de capital

Stewart (1990) conceitua o EVA como o lucro operacional líquido após tributação (NOPAT – Net Operating Profit After Taxes) subtraído do custo de capital. A fórmula abaixo descreve a definição da metodologia:

$$\text{EVA}^{\text{TM}} = \text{NOPAT} - (\text{Capital Investido} \times \text{WACC})$$

O NOPAT – Net Operating Profit After Taxes – representa o retorno gerado pelo investimento total na empresa, independente da forma de financiamento, líquido de impostos. Ou seja, os ativos de uma empresa geram um lucro operacional, deduzido de impostos, não importa de que forma a empresa está sendo financiada. Esse lucro líquido deve ser suficiente para remunerar os proprietários de capital.

Os objetivos empresariais tanto para empresas de natureza não-financeiras, como para instituições financeiras, que é o foco deste trabalho, convergem sempre para a questão da maximização do valor. Assim, a gestão com base no valor para as empresas, em especial o conceito de valor para o acionista, é muito relevante quando se trata de avaliação de bancos.

A medida de fluxo de caixa que melhor se aplica ao caso dos bancos é o fluxo de caixa livre para o acionista (FCFE). Essa metodologia é mais condizente com a geração de valor para o acionista no caso dos bancos porque consegue refletir uma situação particular à estrutura organizacional de tais instituições que é o fato de os bancos poderem gerar valor a partir do passivo (alavancagem).

Copeland, Koller e Murrin (2002) fazem uma abordagem sobre avaliação de bancos, utilizando a avaliação do DCF Patrimonial como metodologia, que parte da previsão do FCFE, e apontam como justificativa da recomendação de sua utilização o seguinte:

O método empresarial é mais difícil de se aplicar aos bancos porque uma das principais fontes de financiamento são os depósitos livres de juros obtidos por meio do banco de varejo, em vez da tomada de recursos nos mercados de capitais. O custo do capital destes depósitos pode ser difícil de estimar. Ademais, o banco de varejo é uma unidade autônoma de pleno direito, ao contrário da função de tesouraria da maioria das empresas. Todos estes fatos fazem com que seja difícil, se não impossível, avaliar o patrimônio do banco por meio da avaliação de seus ativos (ou seja, sua função de concessão de crédito) pelo desconto da receita financeira menos despesas administrativas ao custo médio ponderado do capital, seguida da subtração do valor presente de suas atividades de aceitação de depósitos (despesa financeira mais custos administrativos da atividade de varejo descontada ao custo do endividamento).

Entretanto, a metodologia do EVATM, apresentada nesta seção, também pode ser aplicada à avaliação de bancos. Ehrbar (1999, p. 94) menciona a questão da sua aplicação, afirmando o seguinte:

O EVA, com seu reconhecimento explícito do custo de capital próprio, oferece uma medição muito melhor do desempenho de bancos. [...] O EVA também oferece uma estrutura superior para se lidar com algumas questões mais difíceis no setor bancário, incluindo alocação de capital, lucratividade por cliente, preços de transferência de recursos e gerência de riscos. Uma série de questões especiais complica a aplicação de EVA a instituições financeiras, mas o resultado final é tão eficaz quanto em outros setores.

Sendo assim, pode-se dizer que a avaliação de instituições financeiras pode ser feita pelas duas metodologias: o DCF Patrimonial e o EVA™. Cabe então, apresentar os detalhes da avaliação de bancos, apontando os ajustes necessários para a aplicação das metodologias estudadas nesse trabalho e, posteriormente, aplicar em um caso prático.

5 AVALIAÇÃO DE BANCOS

O cálculo do valor de instituições financeiras merece um detalhamento maior em função das características peculiares à natureza de suas operações e aos riscos inerentes à atividade bancária. Os riscos existentes – risco de crédito, risco de taxa de juros e risco de liquidez – são regulados por normas técnicas de administração de ativo e passivo, emitidas pelo Banco Central, que buscam minimizá-los.

Além da questão do risco, a tomada de decisões nos bancos é influenciada pela incerteza em relação ao futuro. A administração de ativos e passivos de um banco é feita tendo a diversificação como uma forma de buscar resultados a partir da preferência pela liquidez. A atividade especulativa exige uma certa proteção dos bancos que devem ter sua carteira equilibrada de forma a conciliar lucratividade e preferência pela liquidez.

Para a obtenção do lucro, a gestão bancária tem seu foco na expansão dos empréstimos e de outros ativos. A gestão de ativos e de passivos deve buscar manter um *spread*⁹ positivo entre a taxa de juros recebida sobre a aplicação e o custo dos juros sobre o dinheiro captado. Pela própria natureza das operações que envolvem o negócio bancário, os empréstimos são, às vezes, feitos por mais longo tempo que a captação, resultando no descasamento entre as operações ativas e passivas.

Para que a margem de lucro, obtida fundamentalmente pela diferença entre a captação de recursos e sua aplicação seja elevada, os bancos devem operar com um nível mais baixo de liquidez. O baixo nível de liquidez pode resultar no maior descasamento de prazos de captação e aplicação de

⁹ Pode-se definir *spread* como a diferença entre a taxa paga sobre os recursos tomados e a taxa recebida por empréstimos concedidos e investimentos. (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 2002, p. 437)

recursos. Em contrapartida, se os bancos optam por manter níveis mais elevados de liquidez, devem operar com uma margem de lucratividade menor.

Como a atividade básica de um banco é prover empréstimos aos seus clientes, há também de se levar em conta o risco de inadimplência, ou risco de crédito, que é o risco de o tomador do crédito não honrar com seus compromissos.

Levando em conta as características inerentes às operações de uma instituição financeira para avaliação, serão levantados aspectos da estrutura patrimonial de um banco.

5.1 DEMONSTRATIVOS CONTÁBEIS DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS

As demonstrações financeiras são o principal canal de comunicação entre uma instituição financeira e seus usuários, sendo um importante instrumento de avaliação de seu desempenho. Os usuários, em princípio, irão fazer seus depósitos em instituições confiáveis. O mercado financeiro tem se tornado complexo e o papel das instituições financeiras ultrapassa a tradicional atividade de intermediação financeira, pois existe uma série de transações e instrumentos financeiros que traduzem essa complexidade. A contabilidade precisa identificar todas essas operações.

Tomando como base as operações de um banco comercial, Niyama (2000) aponta como principais:

- a) aplicações em títulos e valores mobiliários;
- b) operações de crédito;
- c) captação de depósitos à vista e a prazo;
- d) captação de poupança;
- e) gestão de recursos de terceiros;

Vejamos as características de tais operações para uma melhor compreensão da atividade bancária em relação às suas fontes de recursos e seus usos.

- a) Aplicações em títulos e valores mobiliários: a compra e venda de títulos e valores mobiliários é uma das principais fontes de captação de recursos em uma instituição financeira e uma opção de investimento de curto, médio e longo prazo. No Brasil, os principais títulos privados emitidos são CDB (Certificado de Depósito Bancário), CDI (Certificado de Depósito Interfinanceiro), LH (Letras Hipotecárias) e as LC (Letras de Câmbio). Para exemplificar os títulos públicos, podemos citar os BBC (Bônus do Banco Central), as NTN (Notas do Tesouro Nacional) e os TEM (Títulos Estaduais e Municipais).
- b) Operações de crédito: fontes de receita originadas da aplicação dos recursos captados por um banco. A classificação é definida pelo Banco Central, que divide tais operações em empréstimos, títulos descontados e financiamentos.
- c) Captação de depósitos à vista e a prazo: são a principal fonte de recursos dos bancos constituindo a movimentação feita por pessoas físicas e jurídicas, inclusive empresas públicas.
- d) Captação de poupança: são depósitos de remuneração mensal que têm muita volatilidade por estarem muito vinculados às definições da política monetária definida pelo Governo Federal, que é a autoridade que define a taxa de juros.
- e) Gestão de recursos de terceiros: os bancos também atuam gerindo recursos de terceiros e obtêm uma remuneração por tal prestação de serviços. Enquanto esses recursos não são repassados para os clientes, são registrados como passivos da instituição.

5.2 AJUSTES NA CONTABILIDADE DE INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS PARA FINS DE AVALIAÇÃO

As demonstrações contábeis de um banco devem mostrar como foi feita a formação do lucro. No Brasil, a regulamentação da contabilidade bancária é feita pelo Plano Contábil de Instituições Financeiras (COSIF), elaborado pelo Banco Central que é o órgão controlador do sistema bancário.

Levando-se em conta o risco das operações de uma instituição financeira deve-se considerar que há um efeito da inflação sobre os seus lucros. Os componentes patrimoniais que afetam o lucro não consideram o efeito da inflação e, para que possa fazer uma avaliação da geração de valor para o acionista, esse fato precisa ser observado.

Copeland, Koller e Murrin (2002, p. 438), colocam que a estrutura de prazos das taxas de juros é um dos fatores que leva à dificuldade de avaliação de bancos, e afirmam o seguinte:

É difícil determinar a qualidade de suas carteiras de empréstimos, descobrir que porcentagem de seus lucros contábeis resulta de ganhos decorrentes do descasamento de taxas de juros e compreender que unidades de negócios estão criando ou destruindo valor.

Segundo Mendes (2004) é importante fazer referência a algumas operações que precisam ser ajustadas de forma a adaptar a contabilidade societária para se fazer uma avaliação com base no valor. São elas:

- a) *Leasing*;
- b) Provisão para Créditos em Liquidação Duvidosa (PCLD);
- c) Títulos;
- d) Juros Sobre o Capital próprio
- e) *Leasing*: as operações de *leasing* têm uma forma peculiar de contabilização, podendo ser consideradas “compras financiadas disfarçadas” conforme Ludícibus (1987, p. 77) pois sua natureza é de empréstimo.

A observância da Prevalência da essência sob a forma, levaria a registrar a operação tanto no Ativo como no Passivo, amortizando-se um pelas depreciações e o outro do total da prestação por aquela parcela que ultrapassa o valor do juro implícito embutido, sendo esta última a despesa do período.

O total do ativo deve contemplar o valor presente das operações de *leasing*, sendo necessário um ajuste de contas para que isso seja atendido. Normalmente essas operações são contempladas no ativo permanente, no entanto deveria ser registrada como uma compra financiada, ou seja, um financiamento concedido ao invés de entrar no ativo permanente.

- a) Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa (PCLD): esse tipo de operação é uma expectativa de perda não ocorrida, sendo considerada um tipo de perda que afetará o caixa em outro exercício. Isso significa que é uma estimativa de perda que pode não se concretizar e, se assim ocorrer, há o que se chama de reversão de provisão. Por ser uma expectativa de perda, só haverá redução do valor para o acionista quando for ocorrida de fato. Sendo assim, não se deve considerar a PCLD no cálculo do valor de um banco pelas metodologias de DCF patrimonial e do EVATM pelo fato de impactar indevidamente o Patrimônio Líquido a ser remunerado com a possibilidade de perda de valor. Deve-se considerar, entretanto, as perdas efetivamente ocorridas no período, que são registradas nas Notas Explicativas das Demonstrações Contábeis.
- b) Títulos: nas instituições financeiras, o registro e a avaliação contábil de títulos e valores mobiliários para instituições financeiras são regulamentados pela Circular 3.068 do Plano Contábil das Instituições Financeiras do SFN (COSIF)¹⁰. Conforme é estabelecido nessa norma, os títulos são classificados em três categorias: títulos para negociação, títulos disponíveis para venda e títulos mantidos até o vencimento. Os títulos para negociação são ajustados a valor de mercado com reconhecimento da receita pela sua valorização. Os títulos disponíveis para venda têm a receita reconhecida quando são vendidos. Já os títulos mantidos

¹⁰ COSIFE eletrônico. Disponível em: <http://www.cosif.com.br/>.

até o vencimento mantêm o custo histórico. Como as instituições financeiras utilizam estratégias de proteção contra os riscos de descasamento de prazos, taxas e moedas, utilizando esses títulos, há necessidade de fazer ajustes no ativo, no patrimônio líquido e nas receitas para fins de avaliação.

- c) Juros sobre o capital próprio: a deliberação da CVM nº 207/96 ¹¹ dispõe o seguinte:

Os juros pagos ou creditados pelas companhias abertas, a título de remuneração do capital próprio, na forma do artigo 9º da Lei nº 9.249/95, devem ser contabilizados diretamente à conta de Lucros Acumulados, sem afetar o resultado do exercício.

Conforme essa deliberação, a contabilização dos juros sobre o capital próprio deve ser feita mediante o registro como despesa financeira. Para não afetar o NOPAT (lucro operacional líquido), há a sua reversão. Essa despesa deve ser tratada como custo do capital próprio.

O custo do capital próprio deve ser calculado pelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) da seguinte forma:

$$K_e = \{ [R_f + \beta (R_m - R_f) - a_{USA}] + RB$$

Onde:

K_e = custo de capital próprio ou taxa requerida de retorno para o título (real);

R_f = taxa de retorno do ativo livre de risco (T – Bonds (EUA));

β = coeficiente Beta (risco sistêmico da empresa);

R_m = taxa de retorno da carteira de mercado americana (S&P 500);

a_{USA} = inflação dos EUA;

RB = Risco Brasil.

¹¹ BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários. Disponíveis em: <http://www.cvm.gov.br/>.

As metodologias de avaliação descritas nesse estudo são usualmente aplicadas para avaliar empresas não financeiras, dado que não há na literatura uma metodologia específica que seja direcionada somente a instituições financeiras. Portanto, a avaliação da instituição escolhida como objeto de estudo será feita com a utilização de tais metodologias, respeitando e adaptando às peculiaridades da natureza das operações de uma empresa financeira.

6 SIMULAÇÃO DO PREÇO

Este capítulo tem como objetivo analisar o preço pago pelo banco vencedor do leilão Banespa. Deseja-se saber a relação da quantia envolvida na transação está acima com o seu valor economicamente justo. Sabe-se que o Banco Santander Central Hispano fez uma oferta de R\$ 7.050.000.000,00 por 60% do patrimônio líquido da instituição financeira leiloadada.

Para fazer a análise do preço serão utilizados dois métodos descritos nesse estudo: Fluxo de Caixa Descontado Patrimonial (DCF Patrimonial), também conhecido como modelo de Avaliação do Patrimônio Líquido, e o método do Valor Econômico Adicionado (EVATM). A realização desse estudo está sendo feita cinco anos após o processo de aquisição do Banespa pelo Santander Central Hispano, ocorrida em novembro de 2000. Portanto, o acesso aos demonstrativos de 2001 a 2004 já estava disponível. Para efeitos de cálculo, considera-se que o avaliador está situado em data anterior ao leilão, porém, os resultados obtidos posteriormente (até 2004), serão considerados no processo.

O interesse do presente estudo, não é tentar chegar, através dos métodos de avaliação, ao valor pago pelo banco comprador, mas, sim, estudar como o preço pago situa-se em relação ao valor economicamente justo. Inicialmente apresentam-se as demonstrações financeiras e, em seguida, os dois métodos acima mencionados.

6.1 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS DO BANESPA

As informações contábeis utilizadas para a realização dos cálculos foram levantadas no banco de dados Econômica. Foram utilizadas as informações patrimoniais do Banespa, bem como os demonstrativos de resultados e os demonstrativos de origens e aplicações dos recursos desde 1995 (antes da venda do banco) até 2004 (última informação anual disponível). As informações são apresentadas a seguir:

Tabela 8 – Informações Patrimoniais

BANESPA - Ativo (em R\$ 1.000)										
Exercício findo em:	31/12/1995	31/12/1996	31/12/1997	31/12/1998	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004
Ativo Circulante	33.289.809	43.488.157	47.758.544	14.508.529	14.994.570	10.868.113	10.294.671	14.397.777	15.416.740	18.361.361
Realizavel LP	15.138.654	18.579.837	9.932.163	10.119.229	12.747.032	18.005.290	18.379.898	13.223.154	14.317.138	15.537.236
Permanente	754.062	724.219	708.611	740.423	816.151	902.220	1.158.485	1.020.998	1.186.304	1.351.010
Inv em Subsid e Outros	12.199	14.159	18.510	19.660	20.786	14.408	16.734	19.779	20.439	24.254
Imobilizado	674.665	663.745	648.910	686.108	765.430	834.920	993.056	727.561	508.090	466.872
Diferido	67.198	46.315	41.191	34.655	29.935	52.892	148.695	273.658	657.775	859.884
Ativo Total	49.182.525	62.792.213	58.399.318	25.368.181	28.557.753	29.775.623	29.833.054	28.641.929	30.920.182	35.249.607
BANESPA - Passivo (em R\$ 1.000)										
Passivo Circulante	44.684.787	57.045.902	50.973.818	17.787.392	19.789.477	22.908.108	14.621.414	14.878.307	17.117.462	19.777.868
Exigível LP	3.029.936	3.299.499	3.490.473	3.430.036	4.583.780	4.823.224	12.193.238	9.432.067	9.006.184	9.736.244
Resultados de Exer Fut	5.539	5.292	4.750	6.078	6.619	8.060	25.603	25.902	39.860	43.294
Part Acionistas Minorit	827	1.137	1.274	1.475	1.944	1.959	50	1	1	0
Patrimonio Liquido	1.461.436	2.440.383	3.929.003	4.143.200	4.175.933	2.034.272	2.992.749	4.305.652	4.756.675	5.692.201
Passivo e Patrimonio	49.182.525	62.792.213	58.399.318	25.368.181	28.557.753	29.775.623	29.833.054	28.641.929	30.920.182	35.249.607

Fonte: Banco de Dados Econômica

Tabela 9 - Demonstrações de Resultados

BANESPA - Demonstração de Resultados (em R\$ 1.000)										
Exercício findo em:	31/12/1995	31/12/1996	31/12/1997	31/12/1998	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004
Rec da Intermed Financ	10.854.798	15.289.901	18.920.207	5.792.921	5.892.314	4.341.437	5.281.570	5.842.461	4.974.741	5.876.518
Desp Intermed Financ	8.366.052	11.131.149	12.969.317	4.012.527	2.179.862	1.847.133	1.895.879	2.434.397	2.094.142	2.007.467
Result Bruto Inter Fin	2.488.746	4.158.752	5.950.890	1.780.394	3.712.452	2.494.304	3.385.691	3.408.064	2.880.599	3.869.051
Outras Rec Desp Oper	-2.198.532	-2.330.135	-2.543.232	-1.106.194	-3.759.952	-4.222.857	-2.260.971	-340.892	-1.053.677	-2.070.856
Lucro Operacional	290.214	1.828.617	3.407.658	674.200	-47.500	-1.728.553	1.124.720	3.067.172	1.826.922	1.798.195
Resultado nao Operac	-14.625	10.515	-28.616	-98.697	-64.409	-211.345	-12.672	110.688	45.157	-26.355
LAIR	275.589	1.839.132	3.379.042	575.503	-111.909	-1.939.898	1.112.048	3.177.860	1.872.079	1.771.840
Lucro Liquido	-44.226	1.273.584	2.037.258	158.432	21.393	-2.085.777	1.089.198	2.818.149	1.746.997	1.750.171

Fonte: Banco de Dados Econômica

Tabela 10 - Demonstrações de Origens e Aplicações de Recursos

BANESPA - Origem e Aplicação de Recursos (em R\$ 1.000)										
Exercício findo em:	31/12/1995	31/12/1996	31/12/1997	31/12/1998	31/12/1999	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004
Tot de Recursos Obtidos	-	-	53.558.084	34.932.388	5.480.514	7.217.879	5.051.087	11.287.809	5.685.779	6.966.517
Das Operações	-	-	2.141.547	365.271	109.531	30.766	1.319.825	3.100.947	1.865.114	2.021.936
Lucro Líquido	-	-	2.037.258	158.432	21.393	0	1.089.198	2.818.149	1.746.997	1.750.171
Itens q não Afet CapCir	-	-	104.289	206.839	88.138	30.766	230.627	282.798	118.117	271.765
Depreciação e Amort	112.019	101.809	104.393	98.918	88.655	0	194.071	267.857	184.523	268.332
Outros Fluxos de Cx Op	-	-	-104	107.921	-517	30.766	36.556	14.941	-66.406	3.433
Integraliz de Capital	-	-	0	0	32.369	0	0	-326.409	615.505	406.174
De Terceiros	-	-	51.416.537	34.567.117	5.338.614	7.187.113	3.731.262	8.513.271	3.205.160	4.538.407
Tot Recurs Aplicados	-	-	53.234.883	34.601.455	4.990.061	7.573.396	4.713.176	11.491.566	5.710.835	5.322.236
Dividendos	57	307.253	548.957	50.506	11.270	638	133.944	1.178.837	1.913.317	0
Outros Recursos Aplic	-	-	52.685.926	34.550.949	4.978.791	7.572.758	4.579.232	10.312.729	3.797.518	5.322.236
Aumento nas Disponibil	-	-	323.201	330.933	490.453	-355.517	337.911	-203.757	-25.056	1.644.281
BANESPA - Quantidade de Ações										
Qt Acoes Total Calc	37.440.000	37.440.000	37.440.000	37.440.000	37.440.000	37.440.000	37.440.000	38.747.842	38.747.842	38.747.842

Fonte: Banco de Dados Econômica

Após o levantamento das informações contábeis, foi feita a seleção dos dados para a estimativa do fluxo de caixa livre para o acionista e para a estimativa do EVATM utilizando os dados do período de 1995 - 2004.

6.2 AVALIAÇÃO DO BANESPA PELO MÉTODO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO PATRIMONIAL

O método do Fluxo de Caixa Descontado considerará o fluxo residual para os acionistas, uma vez que, o valor em estudo refere-se a uma posição relativa ao Patrimônio da Instituição. Este fluxo de caixa relativo aos acionistas é também conhecido como *Free Cash Flow to Equity* (FCFE) ou Fluxo de Caixa Livre para os Acionistas. Parte-se da premissa que os quatro primeiros anos, já conhecidos, serão seguidos de uma perpetuidade. Para descontar este fluxo de caixa, necessita-se de uma taxa de juros; o custo de oportunidade desses acionistas. A taxa de juros exigida pelos sócios, aqui chamada de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (Rpl), foi determinada com base no CAPM da seguinte forma:

$$\mathbf{Rpl} = Rf + (\text{prêmio de risco}) \times \beta + \text{Prêmio de Risco Patrimonial Brasil} \\ + \text{diferencial inflacionário}$$

Onde:

Rpl = retorno sobre o patrimônio líquido;

Rf = taxa livre de risco (T-Bond);

Rf - Rm = prêmio de risco;

β = coeficiente Beta (bancos comerciais em países emergentes);

Diferencial inflacionário= (Brasil – USA).

Os dados¹² utilizados para o cálculo estão abaixo listados:

- a) Taxa livre de risco : Tbond 30 anos (média geométrica) = 5,02%
- b) Prêmio de risco (S&P 500 – T bonds) 1928 a 2004 (média geométrica) = 4,84%
- c) Coeficiente Beta de bancos comerciais em países emergentes: 1,09
- d) Prêmio de risco patrimonial Brasil: 6,29%
- e) Diferencial inflacionário (Brasil – USA) = 3% (projetado)
- f) Taxa de Crescimento nominal para a perpetuidade = Inflação (4%) + crescimento real (2%) = 6%

Portanto:

$$\mathbf{Rpl} = Rf + (\text{prêmio de risco}) \times \beta + \text{prêmio de risco patr. Brasil} \\ + \text{diferencial inflacionário}$$

$$\mathbf{Rpl} = 5,02 + (4,84 \times 1,09) + 6,29\% + 3\% = \mathbf{19,59\%} \text{ (taxa nominal)}$$

¹² DAMODARAN online. Disponível em: www.damodaran.com.

6.2.1 Cálculo do DCF Patrimonial a partir da estimativa do FCFE

Após a seleção dos dados contidos nos demonstrativos contábeis do Banespa, foi feita a estimativa do Fluxo de Caixa Livre para o Acionista, conforme mostra o Figura 2:

	31/12/1995	31/12/1996	31/12/1997	31/12/1998	31/12/1999
Lucro Líquido	-44.226	1.273.584	2.037.258	158.432	21.393
Depreciação e Amort Ex	112.019	101.809	104.393	98.918	88.655
= Fluxo de Caixa Operacional	67.793	1.375.393	2.141.651	257.350	110.048
(=) Fluxo de Caixa Livre do Acionista	67.793	1.375.393	2.141.651	257.350	110.048
	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004
Lucro Líquido	-2.085.777	1.089.198	2.818.149	1.746.997	1.750.171
Depreciação e Amort Ex	0	194.071	267.857	184.523	268.332
= Fluxo de Caixa Operacional	-2.085.777	1.283.269	3.086.006	1.931.520	2.018.503
(=) Fluxo de Caixa Livre do Acionista	-2.085.777	1.283.269	3.086.006	1.931.520	2.018.503

Figura 2 – Estimativa do FCFE

Fonte: Elaborada pela autora.

Partindo da premissa que os quatro primeiros anos, já conhecidos, serão seguidos de uma perpetuidade, foi feita uma média dos fluxos de caixa dos últimos três anos para estimar essa perpetuidade. Assim temos:

$$\text{Perpetuidade} = \frac{3.086.006 + 1.931.520 + 2.018.503}{3} = 2.345.343$$

3

Utilizando como taxa de desconto o custo de oportunidade desses acionistas dado pela taxa de juros exigida pelos sócios, o Rpl já calculado anteriormente e a taxa de crescimento nominal para a perpetuidade também já calculada, chega-se no valor presente (VP) da perpetuidade:

$$\text{VP Perpetuidade} = 2.345.343 / (0,1959 - 0,06) = 17.257.859$$

Com isso tem-se a estimativa do fluxo de caixa com a perpetuidade:

	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004
Lucro Líquido	-2.085.777	1.089.198	2.818.149	1.746.997	1.750.171
Depreciação e Amort Ex	0	194.071	267.857	184.523	268.332
= Fluxo de Caixa Operacional	-2.085.777	1.283.269	3.086.006	1.931.520	2.018.503
(=) Fluxo de Caixa Livre do Acionista	-2.085.777	1.283.269	3.086.006	1.931.520	2.018.503
					17.257.859
(=) Fluxo de Caixa Livre do Acionista c/ Perpetuidade	-2.085.777	1.283.269	3.086.006	1.931.520	19.276.362

Figura 3 – Fluxo de Caixa

Fonte: Elaborada pela autora.

Considerando-se o Rpl a taxa de desconto a ser utilizada para trazer a valor presente os fluxos de caixa com a perpetuidade, chega-se ao seguinte valor do Patrimônio Líquido:

VPL em 1° Jan 2001 = R\$ 13.784.374,29 milhões

Sendo a instituição compradora, o banco Santander Central Hispano detentor de 60% de participação chegamos no total de:

Participação do Santander 60% = R\$ 8.270.624,57 milhões

Pode-se concluir que com utilização da metodologia do DCF Patrimonial o valor do Banespa supera o preço pago de R\$ 7.050 milhões pelo Banco Santander Central Hispano no leilão, em aproximadamente 17%.

6.3 CÁLCULO DO VALOR DO BANESPA PELO EVA™

Para calcular o valor do Banespa utilizando a métrica do EVA™ foi utilizado o Lucro Líquido como representante do Lucro Operacional Líquido (NOPAT), o Rpl, já calculado anteriormente, como custo de oportunidade dos acionistas, e o Patrimônio Líquido ao final do exercício anterior como representante do capital investido no exercício corrente, conforme descreve a fórmula abaixo:

$$\text{EVA}^{\text{TM}} = \text{NOPAT} - (\text{PL} \times \text{Rpl})$$

Assim, tem-se:

	31/12/1995	31/12/1996	31/12/1997	31/12/1998	31/12/1999
Lucro Líquido	-44.226	1.273.584	2.037.258	158.432	21.393
RPL	0,1959	0,1959	0,1959	0,1959	0,1959
PL	1.461.436	2.440.383	3.929.003	4.143.200	4.175.933
EVA™	-44.226	987.289	1.559.187	-611.260	-790.260
	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004
Lucro Líquido	-2.085.777	1.089.198	2.818.149	1.746.997	1.750.171
RPL	0,1959	0,1959	0,1959	0,1959	0,1959
PL	2.034.272	2.992.749	4.305.652	4.756.675	5.692.201
EVA™	-2.903.842	1.089.198	2.231.869	903.520	818.338

Figura 4 - Estimativa do EVA™

Fonte: Elaborada pela autora.

A mesma utilizada para o cálculo dos fluxos de caixa, de que os quatro primeiros anos, já conhecidos, serão seguidos de uma perpetuidade, foi utilizada no cálculo do EVA™. Também foi utilizada uma média das estimativas de EVA™ dos últimos três anos:

$$\text{Perpetuidade} = \frac{2.231.869 + 903.520 + 818.338}{3} = 1.317.909$$

Utilizando como taxa de desconto o Rpl já calculado anteriormente e a taxa de crescimento nominal para a perpetuidade também já calculada, chega-se no valor presente (VP) da perpetuidade:

$$\text{VP Perpetuidade} = 1.317.909 / (0,1959 - 0,06) = 9.697.639$$

Com isso tem-se a estimativa EVATM com a perpetuidade:

	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004
Lucro Líquido	-2.085.777	1.089.198	2.818.149	1.746.997	1.750.171
RPL	0,1959	0,1959	0,1959	0,1959	0,1959
PL	2.034.272	2.992.749	4.305.652	4.756.675	5.692.201
EVATM	-2.903.842	1.089.198	2.231.869	903.520	818.338
					9.697.639
EVATM c/ Perpetuidade	-2.903.842	1.089.198	2.231.869	903.520	10.515.978

Figura 5 - Estimativa do EVATM com Perpetuidade

Fonte: Elaborada pela autora.

Considerando-se o Rpl a taxa de desconto a ser utilizada para trazer a valor presente das estimativas de EVATM com perpetuidade, chega-se ao seguinte valor do Patrimônio Líquido:

$$\text{VPL em 1º Jan 2001} = \text{R\$ } 8.140.865,72 \text{ milhões}$$

Calculando a participação do banco Santander Central Hispano de 60% de participação chegamos no total de:

$$\text{Participação do Santander 60\%} = \text{R\$ } 4.884.519,43 \text{ milhões}$$

Considerando que o EVATM é o valor adicionado ao Patrimônio Líquido (PL) deve-se somar a este total, a participação os 60% do PL contábil de dezembro de 2000. Portanto:

	31/12/2000	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004
PL	2.034.272	2.992.749	4.305.652	4.756.675	5.692.201
60% do PL em 2000	1.220.563	1.795.649	2.583.391	2.854.005	3.415.321

Figura 6 - Patrimônio Líquido para o valor total pelo EVA™

Fonte: Elabora pela autora.

$$\begin{aligned} \text{Valor Total do Banespa pelo EVA}^{\text{TM}} &= 4.884.519,4 + 1.120.563 \\ &= \text{R\$ R\$ } 6.105.082,63 \text{ milhões} \end{aligned}$$

Pode-se concluir que, com utilização da metodologia do EVA™, o valor do Banespa fica abaixo do preço pago de R\$ 7.050 milhões pelo Santander Central Hispano, ficando 13,4% abaixo do total.

7 CONCLUSÃO

O processo de compra do Banco do Estado de São Paulo - Banespa pelo Banco Santander Central Hispano, pode ser considerado uma aquisição de grande porte que fez parte da estratégia dos bancos espanhóis em reforçar a sua presença na América Latina, em especial o Brasil. Desde que iniciou sua expansão na América Latina no final da década de 80, o BSCH já havia adquirido 17 bancos, oito companhias de seguro e dezenove administradoras de bens. O BSCH percebeu a relevância do mercado paulista, especialmente para os maiores bancos – os varejistas. Os bancos que dominam o mercado financeiro, em São Paulo, têm poder de domínio do mercado nacional. O Banespa tinha presença fortíssima no Estado de São Paulo. Com a aquisição do Banespa, o banco espanhol tornou-se um dos maiores bancos do País.

Por ter sido resultado de um longo processo de privatização, que envolveu uma série de questões políticas e irregularidades administrativas, o leilão do Banespa foi foco de muitas discussões sobre a relação de preço e valor economicamente justo. Tais discussões se tornaram ainda mais relevante após a venda do banco pelo fato de o comprador ter adquirido o Banespa por um preço muito superior do que o preço mínimo estipulado pelo governo, representando um surpreendente ágio de 281%.

A partir da análise dos fatores que envolveram o processo de compra do Banespa e os aspectos teóricos sobre avaliação de empresas, foi feito um estudo da literatura de finanças a respeito de avaliação de bancos. Com o aprofundamento foi possível identificar a relevância dos aspectos que devem ser levantados ao fazer a avaliação de uma empresa financeira, justificando as questões decorrentes das discussões em torno do preço de uma instituição financeira que vai a leilão.

Para atingir os objetivos específicos do trabalho, após a contextualização da empresa financeira objeto desse trabalho no Programa Nacional de Desestatização (PND), foi feito um estudo que possibilitou analisar a sua situação antes do seu leilão. Com a análise da situação do banco, pode-se concluir que os fatores que levaram a privatização da instituição foram não só administrativos, envolvendo a má gestão dos recursos do banco, mas também políticos, envolvendo as irregularidades dos governos que estiveram com o seu controle.

A apresentação de duas metodologias de avaliação aplicáveis a bancos, o Fluxo de Caixa Descontado (DCF – Discounted Cash Flow) e o Valor Econômico Adicionado (EVATM – Economic Value Added), foi feita para que se pudesse ter uma fundamentação teórica que servisse de base para estudo e para que se pudesse fazer a avaliação do Banespa.

Além disso, as informações utilizadas na avaliação foram todas de domínio público, não sendo possível o acesso a informações mais detalhadas que poderiam melhorar o processo de avaliação.

A aplicação dos modelos de avaliação de empresas ao caso do Banespa, contemplou as peculiaridades relativas à natureza das instituições financeiras, viabilizou a análise do preço pago pela instituição compradora porque através de tal aplicação foi possível situar o preço em relação ao valor economicamente justo calculado.

Por fim, conclui-se o seguinte:

- a) Considerando que o comprador partiu para uma estratégia de continuidade na expansão de seus negócios no mercado latino-americano, sendo agressivo no lance, é possível dizer que realmente vislumbrou um retorno bastante positivo e que fez um bom negócio. O banco espanhol ficou com uma instituição presente em todo o País e consolidou sua atuação, conseguindo competir com os bancos nacionais privados, passando a ser um dos maiores bancos privados do país.
- b) Com utilização da metodologia do DCF Patrimonial, o valor calculado do Banespa atingiu a quantia de R\$ 8.270.624,57 milhões, superando preço pago de R\$ 7.050.000,00 milhões pelo

Banco Santander Central Hispano no leilão em aproximadamente 17%.

- c) Com utilização da metodologia do EVA™, o valor do Banespa ficou 13,4% abaixo do preço pago de R\$ 7.050.000,00 milhões, atingindo um total de R\$ 6.105.082,63 milhões.
- d) Com o resultado dos cálculos após aplicação dos modelos estudados, pode-se dizer que o governo federal subavaliou o Banespa ao estipular preço mínimo de R\$ R\$ 1.850.283,3 milhões.
- e) Não houve uma diferença muito significativa ao se comparar o valor calculado pelas duas metodologias utilizadas com o preço pago pela instituição compradora no leilão.

REFERÊNCIAS

BANCO Santander. Disponível em: <http://www.santander.com.br>. Acesso em: 7 set. 2005.

BRASIL. **Banco Central do Brasil**. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/>. Acesso em: 7 set. 2005.

BRASIL. **Ministério da Fazenda**. Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br>. Acesso em: 21 set. 2005.

COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Avaliação de empresas: calculando e gerenciando o valor das empresas**. 3. ed. São Paulo: Makron Books, 2002.

DALL' ACQUA, Fernando Maida. **Crise dos bancos estaduais: o caso do BANESPA**. São Paulo: FGV, 1997. (Relatório de Pesquisa, 7/1997).

DAMODARAN, Aswath. **Finanças corporativas aplicadas**. Porto Alegre: Bookman, 2002.

EHRBAR, Al. **EVA – Valor Económico Agregado: a verdadeira chave para criação de riqueza**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

ESTADÃO. Disponível em: <http://www.estadao.com.br>. Acesso em: 28 ago. 2005.

FEBRABAN. Disponível em: <http://www.febraban.com.br>. Acesso em: 19 set. 2005.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 7. ed. São Paulo: Harbra. 1997.

GLOBAL Finance. Disponível em: <http://www.gfmag.com>. Acesso em: 28 ago. 2005.

IE – Instituto de Economia. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br>. Acesso em: 05 out. 2005.

MARSHALL, Alfred. **Principles of economics**. New York: Mc Millan, 1980.

MARTIN, John D.; PETTY, J. William. **Value based management: the corporate response to the shareholder revolution**. New York: HBS Press, 2000.

MARTINS, Eliseu. Contabilidade versos fluxo de caixa. **Caderno de estudos**. São Paulo: USP, 1990.

MENDES, Frederico. **A gestão baseada no valor em instituições financeiras: um modelo aplicado a bancos múltiplos**. 2004. Dissertação (Mestrado) – Faculdade de Economia e Administração, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

NIYAMA, Jorge Katsumi; GOMES, Amaro L. Oliveira. **Contabilidade de instituições financeiras**. São Paulo: Atlas, 2000.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2002.

ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JORDAN, Bradford P. **Princípios de administração financeira**. São Paulo: Atlas, 2002.

SALVIANO JUNIOR, Cleofas. **Bancos estaduais: dos problemas crônicos ao PROES**. 2004. Disponível em: www.bcb.gov.br Acesso em: 15 out. 2005.

SEGNINI, L. R. P. **Mulheres no trabalho bancário: difusão tecnológica, qualificação e relações de gênero**. São Paulo: Edusp/Fapesp, 1998.

SENADO Federal Disponível em: <http://legis.senado.gov.br>. Acesso em: 15 out. 2005.

TERRA. **Economia**. Disponível em: http://www.terra.com.br/economia/especial_banespa.htm. Acesso em: 7 set. 2005.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 2. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001. Traduzido de: Case study research: design and methods.

YOUNG, S. David; O'BYRNE, Stephen F. **EVA e gestão baseada no valor: guia prático para implementação**. Porto Alegre: Bookman, 2003.

ANEXOS

ANEXO A - DÍVIDAS DE SP CAUSARAM PRIMEIRA INTERVENÇÃO AO BANESPA EM 94

Segunda, 20 de novembro de 2000, 01h29min*

A novela jurídica envolvendo a privatização do Banespa, um dos dez maiores bancos do País, se arrasta desde o fim de 1994 quando o Banco Central (BC) decidiu intervir na instituição. O motivo eram as dívidas do governo estadual com o banco, que surgiram nos governos Quéricia e Fleury Filho e somavam, à época, US\$ 10 bilhões.

Em agosto de 1995, o BC começou a defender a privatização, mas o governador Mário Covas não concordava. Em dezembro, o BC decidiu prorrogar por mais um ano a intervenção no Banespa. Em janeiro, Covas e o BC acabaram fechando um acordo.

No fim de 97, o banco foi para o governo federal que ficou com 51% do controle acionário do Banespa, como parte do pagamento da dívida de São Paulo. O Sindicato dos Bancários de São Paulo reagiu e entrou com ação na Justiça contra a decisão. Nesse período, o Banespa anunciou que publicaria seus resultados dos últimos anos. Desde 94, o Banespa não divulgava balanços.

O BC, em janeiro de 98, aguardava autorização do presidente Fernando Henrique para conduzir a privatização. Em agosto, três consórcios que iriam concorrer para avaliar o banco foram inabilitados pela Comissão Especial de Licitação, o que postergou o leilão.

Surgiram então novos problemas. A Associação dos Funcionários do Banespa, entrou com recurso contra a escolha do consórcio liderado pelo banco Fator para modelagem e preço do Banespa. O leilão é adiado novamente. Em junho o BC suspende a liminar que paralisava o processo.

A privatização do banco passou para o fim de novembro pois havia uma série de problemas para serem resolvidos. A divulgação do balanço semestral foi adiada para agosto. No meio do ano o governo já analisava o adiamento da privatização para 2000.

O Banespa não estava sendo privatizado por causa de pendências tributárias de R\$ 1 bilhão com a Receita Federal. Em novembro de 99 os bancários do Banespa conseguiram então garantia de emprego de um ano. No mês seguinte, o Estado de São Paulo e a União chegaram a um acordo em relação ao Banespa. Ele permitia a retomada de processo de privatização do banco que estava interrompido desde setembro.

No início deste ano, em maio, o BC divulga novo cronograma para a venda da instituição financeira. A data é marcada para 18 de julho e logo em seguida é aberto o data-room, isto é a sala de consultas dos dados do banco. Em maio é suspensa a abertura do data room e o leilão de 18 de julho por conta de uma liminar do Sindicato dos Bancários de São Paulo. Em agosto o governo pede cassação de liminares do Sindicato e do Ministério Público que paralisaram a venda do banco.

O Supremo Tribunal Federal regulamenta a MP 1984 que autoriza União a recorrer diretamente ao STJ e ao STF contra liminares expedidas em primeira instância. O ministro Carlos Velloso cassa a partir daí três liminares que impediam o leilão. Mas a batalha jurídica prossegue até a véspera da venda do banco.

* TERRA. **Economia**. Disponível em:

http://www.terra.com.br/economia/especial_banespa.htm. Acesso em: 7 set. 2005.

ANEXO B - DIRETOR DO BC AFIRMA QUE BANESPA NÃO TEM CRÉDITOS PODRES

Domingo, 19 de novembro de 2000, 19h42min*

O diretor de Finanças Públicas e Regimes Especiais do Banco Central (BC), Carlos Eduardo de Freitas, garantiu que o vencedor do leilão de privatização do Banespa, marcado para amanhã, não descobrirá novos créditos podres ao assumir a instituição, porque todos os prejuízos do banco foram saneados pela União. O diretor, contestando matéria publicada pela revista *Época*, afirmou que os bancos estrangeiros não abandonaram o leilão por falta de informações sobre a carteira de créditos do Banespa.

"Todos os concorrentes tiveram reuniões com a alta cúpula da fiscalização do BC, que fez uma análise da carteira de créditos do Banespa e das necessidades futuras de provisões", explicou Carlos Eduardo de Freitas. "Tiveram um atestado do BC e, se eu entrasse no banco e descobrisse créditos que não foram provisionados, eu processaria o BC, pois teriam me dado a informação errada. Mas isso é absolutamente impossível de ocorrer".

De acordo com o diretor, houve graves irregularidades no Banespa, como créditos mal concedidos e sumiço de documentos, mas o efeito desses episódios na saúde financeira do banco foi totalmente resolvido com a capitalização feita pela União. "Os concorrentes conheceram perfeitamente o que é o Banespa e tiveram detalhes sobre o banco", disse Freitas. Segundo ele, as irregularidades já foram comunicadas ao Ministério Público e estão sendo apuradas na Justiça. O diretor também negou que o passivo previdenciário do Banespa não esteja totalmente provisionado no balanço do banco.

Para Freitas, esse assunto foi discutido a fundo com os bancos interessados no Banespa e todos os esclarecimentos pedidos foram feitos. "Todos sabem do problema e conhecem a solução que foi dada, não há nada novo", afirmou Freitas.

* TERRA. **Economia**. Disponível em:

http://www.terra.com.br/economia/especial_banespa.htm. Acesso em: 7 set. 2005.

ANEXO C - BATIDA DE MARTELO MARCARÁ O FIM DA NOVELA JUDICIAL

Segunda, 20 de novembro de 2000, 01h26min*

Alexandre Frederico Runte Júnior, de 40 anos, carioca da Tijuca, será o responsável pelo momento mais esperado do leilão de privatização do Banco do Estado de São Paulo (Banespa): a batida seca do martelo que marcará o fim da novela em que se transformou essa venda. Diretor de pregão da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro (BVRJ), caberá a ele selar a transferência de um bloco único e indivisível de 11.232.000.000 de ações ordinárias do Banespa, representando cerca de 60% de seu capital votante e 30% de seu capital social, para o setor privado.

O preço mínimo por este montante de ações é de exatos R\$ 1.850.283.333,34, ou para ser mais preciso: um bilhão, oitocentos e cinquenta milhões, duzentos e oitenta e três mil, trezentos e trinta e três reais e trinta e quatro centavos. O pagamento das ações será realizado à vista, em moeda corrente. E o comprador ficará com uma instituição presente em todo o País, por meio de seus 1.380 pontos de atendimentos, dos quais 577 agências. Um volume de 21.500 funcionários, ativos de R\$ 29 bilhões, carteira de crédito de R\$ 4,8 bilhões e lucro líquido até setembro de R\$ 676 milhões.

Diretor de pregão da BVRJ, Runte estreou na função de leiloeiro da instituição durante a venda da Companhia Vale do Rio Doce. Enfrentou dias de tensão antes daquele 7 de maio de 1997, quando o consórcio liderado pelo empresário Benjamin Steinbruch arrematou o bloco de controle da mineradora por R\$ 3,3 bilhões. Marcado para o dia 29 de abril, foi adiado por ações e liminares que pipocaram na Justiça. Só ocorreu uma semana depois. Do lado, uma praça com policiais e manifestantes se enfrentaram nas imediações da BVRJ, em volta da Praça XV, onde está o Paço Imperial e suas imensas janelas de onde a Princesa Isabel declarou extinta a escravidão no País.

Ao contrário da maioria dos leiloeiros, Runte, funcionário da BVRJ há 15 anos, não ganha comissão pela venda. Presente em todas as fotos históricas de privatizações como a da Telebrás, esse filho de gaúcho com mineira comandará o leilão. Pontualmente às 10 horas, se não houver suspensão pela Justiça, abrirá o leilão com a leitura das regras do edital e o anúncio dos participantes. Cada corretora entregará a ele um envelope fechado com a sua identificação no lado externo e, em seu interior, a do participante e a respectiva oferta grafada numericamente e por extenso.

* TERRA. **Economia**. Disponível em:

http://www.terra.com.br/economia/especial_banespa.htm. Acesso em: 7 set. 2005.

ANEXO D - APÓS UM DIFÍCIL SANEAMENTO, BANESPA VAI A LEILÃO

Segunda, 20 de novembro de 2000, 08h17min*

Após um longo processo de saneamento - cinco anos que incluíram intervenção administrativa, disputa entre governos estadual paulista e federal, a federalização do banco e uma série de liminares impedindo o processo de privatização - o Banespa finalmente deve ir a leilão nesta hoje, por um preço mínimo de R\$ 1,85 bilhão.

A história recente do banco, duramente golpeado por duas gestões estaduais consecutivas - Orestes Quércia (87/90) e Luiz Antonio Fleury (91/94) - é cheia de meandros. No dia 30 de dezembro de 94, às vésperas da posse de Mário Covas, o Banco Central decretou intervenção administrativa. As sucessivas crises de liquidez, quando no final do dia o BC socorria o rombo, estavam terminadas.

Começa então, um período de confronto entre Covas e o governo federal. Ao mesmo tempo, se iniciava uma briga na Justiça, para tentar provar a responsabilidade de Quércia, Fleury, dois diretores do Banespa (Carlos Augusto Meiberg e Saulo Rodrigues), além de outros dirigentes, denunciados por gestão temerária e fraudulenta.

Dados levantados na época dessa discussão acusaram um rombo que causou ao Banespa um déficit de cerca de US\$ 15 bilhões. Por meio das Antecipações de Receitas Orçamentárias, as AROs, o Banespa adiantava o dinheiro de impostos ao Tesouro paulista, para pagar as dívidas do orçamento com empreiteiras.

No total, as AROs custaram US\$ 600 milhões. Além disso, o banco financiava empréstimos à empresas sem condição de honrar dívidas.

Apesar do empenho de Covas junto ao governo federal pela manutenção do Banespa, 95 terminou sem definição. No dia 30 de dezembro, o BC resolveu ampliar o Regime de Administração Especial (RAET), iniciado no final de 94. Segundo o então presidente da entidade,

Gustavo Loyola, a prorrogação era necessária para fechar alguns pontos do acordo que possibilitaria a volta do Banespa ao controle paulista.

A federalização - Uma das medidas do acordo é a renegociação da dívida do governo estadual com o Banespa, R\$ 15 bilhões, e ampliada no período da intervenção por conta dos juros altos. Metade da dívida seria paga com a venda de ativos do governo paulista. O restante seria quitado com um empréstimo, em títulos, do governo federal. O acordo garantiria o retorno integral do banco ao Estado e não a gestão compartilhada com o BC.

Em março de 96, ao depor na Comissão de Assuntos Econômicos do Senado (CAE), Covas pediu uma definição para o caso e voltou a culpar Quércia e Fleury pela situação. A origem da dívida de R\$ 16,5 bilhões (já acrescida de R\$ 1,5 bi por conta dos juros), apontou Covas, estaria nos empréstimos feitos pelos seus antecessores, além do acordo feito por Fleury com o BC, para a rolagem da dívida estadual.

Covas queria a liberação de um empréstimo de R\$ 7,5 bilhões, da União, para quitar parte da dívida. A demora do Senado, no entanto, eleva muito a dívida e inviabiliza a operação desenhada pelo governo paulista. Em abril de 96, Covas desiste do acordo BC-Banespa para tentar retomar o banco. Ele alega que a demora tornou inviável o projeto. Em dezembro de 94, a dívida estava em R\$ 9 bilhões, no início de 96, em R\$ 15 bilhões e, quatro meses depois, em R\$ 17 bilhões.

Covas reclamou que, após 16 meses de intervenção, o BC não "enxugou" o Banespa e disse que a "federalização" do banco - idéia que tem a resistência do governador Covas - ficaria agora a critério exclusivo do governo federal. A desistência de Covas pelo controle do banco, porém, não eliminaria a dívida de Estado, de R\$ 17 bilhões, com o Banespa.

Na Justiça, paralelamente, começa uma batalha: no final de março de 96, o Ministério Público Estadual pede o bloqueio dos bens de Quércia e de Fleury e de 105 ex-administradores do banco. O embargo do patrimônio dos acusados visa garantir o ressarcimento de prejuízos sofridos pelo banco. As perdas, em valores atualizados a dezembro de 94, somam R\$ 2,8 bilhões e são relativas a concessões de empréstimos especiais a pessoas físicas e jurídicas.

O ano de 96 termina com a aprovação, pela Assembléia Legislativa paulista, do acordo de rolagem da dívida estadual com a União. O projeto, votado na madrugada de 18 de dezembro, prevê a renegociação de R\$ 37 bilhões e também a federalização do Banespa. O Regime de Administração Especial Temporária foi prorrogado por mais 180 dias, para que se formalize a transferência de 51% das ações ordinárias para o governo federal.

Quércia e Fleury - Em maio de 97, relatório do BC de 12 mil páginas mostrava que Quércia e Fleury usaram o Banespa politicamente, o que teria sido uma das principais causas da quebra do banco. O inquérito do BC aponta que as AROs realizadas no final do governo Quércia representam parte substancial das dívidas do Estado com o Banespa. Em dezembro de 94, segundo os documentos do BC, a dívida das AROs chegava a US\$ 3,327 bilhões, o equivalente a 30% do volume total, de US\$ 11,127 bilhões.

O relatório do BC diz ainda que ao longo das gestões de Quércia e de Fleury, o Banespa foi transformado num banco para os negócios do Estado, obrigado a suportar a necessidade de financiamento do governo e de suas empresas. Em maio de 92, segundo o documento, governo paulista e Banespa fecharam um acordo referente às dívidas do Estado e suas estatais com o Banespa.

Esse acordo, com o governo federal e o BC, renegociou a dívida de US\$ 3,4 bilhões por 12 anos. Com os juros previstos no acordo, e considerado o saldo devedor de US\$ 11,1 bilhões em 31 de dezembro de 94, Covas deveria estar pagando cerca de US\$ 600 milhões por mês. O valor representava mais da metade da arrecadação estadual com ICMS, de cerca de US\$ 1 bilhão por mês.

Em dezembro de 97, na antevéspera do Natal, Covas e o secretário estadual da Fazenda Yoshiaki Nakano estavam no Palácio dos Bandeirantes, estudando com assessores jurídicos os detalhes do contrato que previa a transferência de 51% das ações do Banespa para a União. O documento que deve ser assinado até o dia 31 daquele ano, precisava ser encaminhado antes ao ministro Pedro Malan (Fazenda) e aos presidentes do BC, Paulo Ximenes e do BNDES, Luiz Carlos Mendonça de Barros.

No dia 29, o juiz Wilson Zauhy Filho, da 13 Vara Cível, suspendeu a operação ao conceder tutela antecipada, um tipo de liminar. A medida

cautelar foi concedida em ação popular movida pelo ex-chefe do Departamento Jurídico do banco, Reinaldo Pagan. Apesar de ter sido anunciada no fim da noite de do dia 29, a ação deu entrada na Justiça no dia 23, o mesmo dia em que fora fechado o acordo com a União.

"Tenho certeza que vou ganhar essa ação, mas ela estragou meu fim de ano", disse Covas, ao comentar que a Procuradoria Geral do Estado iria tentar cassar a liminar. Segundo Covas, não houve violação da lei 9.466 e o preço inicial pago pela União foi baseado na cotação média das ações do banco dos últimos 30 dias. Covas alega que conseguiu subir o valor da antecipação de R\$ 7 milhões para R\$ 300 milhões.

Uma semana depois, já em outro ano, no dia 5 de janeiro de 98, o mesmo juiz que concedera a liminar, Zahuy Filho, revoga a tutela antecipada que impedia o processo de federalização do Banespa. A manutenção da tutela causaria lesão ao patrimônio, considerou Zahuy. Na mesma ocasião, o juiz indeferiu outro pedido de liminar que havia sido requerido por funcionários do banco, também em ação popular.

Antes mesmo de ter resolvida a pendência jurídica, ainda no final de dezembro de 97, a "venda" do Banespa para a União está praticamente concretizada. O Tesouro Federal paga, por 51% das ações, R\$ 343 milhões. Também é acertado o refinanciamento da dívida do Estado - de R\$ 59,6 bilhões - com o governo federal: o prazo de pagamento fica estipulado em 30 anos, a juros de 6% ao ano.

A privatização - O governo federal anuncia para janeiro a publicação dos editais de privatização do Banespa. E inclui o banco, por meio de decreto, no Programa Nacional de Desestatização do governo federal. Segundo cronograma do programa, a expectativa de realização do leilão de privatização do banco é otimista: junho de 98. Mas apenas dois meses depois, em março, o governo federal volta atrás e divulga nova data: setembro de 98.

Ainda no final de janeiro de 98, o ex-governador Fleury, declara ter conseguido no Superior Tribunal de Justiça (STJ) o desbloqueio de seus bens. A sentença, no entanto, foi interpretada de modo diferente pela Procuradoria Geral do Estado. Nesta segunda avaliação, o que foi decidido

pelo STJ é a suspensão do patrimônio pessoal de Fleury ao Banespa. Mas o bloqueio estaria mantido.

Segundo o Ministério Público, Fleury e Quércia seriam os principais responsáveis pelo rombo do Banespa, daí a medida de retenção patrimonial de ambos. Em fevereiro, a 12 Vara da Fazenda Pública condena 9 ex-presidentes do Banespa ao ressarcimento de R\$ 128,9 milhões, em favor do banco, pela contratação de 1.390 funcionários. Mas a sentença é passível de recurso.

Em abril de 98, o governador Covas anunciou a transferência de contas do Banespa para a Nossa Caixa, mais uma das medidas adotadas por conta do processo de federalização do banco. Por causa de uma futura privatização, o governo paulista decidiu repassar as contas consideradas estratégicas - como a administração dos pagamentos de fornecedores, despesas com serviços da dívida pública e transferências para autarquias - para o outro banco estatal.

No início de janeiro de 99 a Justiça de São Paulo, por meio de decisão da 7a. Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça (TJ) acolhe apelação do Ministério Público Estadual, reestabelecendo o bloqueio dos bens dos ex-governadores Quércia e Fleury. Também estão incluídos na sentença outros 108 réus na ação que apura o rombo de R\$ 2,8 bilhões no Banespa. Novo pedido é feito pela Procuradoria Geral do Estado, em agosto.

Mas em setembro, Quércia e Fleury conseguem vitória parcial em julgamento sobre o bloqueio patrimonial. Essa decisão é revertida em outubro, com a ratificação da manutenção da sentença que determina o bloqueio dos bens. Ainda em setembro, ocorre a primeira decisão judicial envolvendo acusados pelo rombo no Banespa. Dois ex-funcionários são condenados a quatro anos de prisão, sentença revertida à prestação de serviço comunitário por dois anos.

Também em setembro de 99, decisão da Receita Federal de cobrar do governo paulista impostos atrasados e multas do Banespa, no valor de R\$ 2,8 bilhões -quase 60% do patrimônio líquido do banco - deixa o governador paulista irritado. Na avaliação da Fazenda paulista, os

lançamentos são relativos ao período em que o banco já estava sob intervenção do governo federal, entre 95 e 98.

No final de 99, após cinco anos de idas e vindas, de sucessivas batalhas jurídicas, técnicos do governo federal já falam agora em nova data para o bilão do Banespa: abril de 2000. Em março de 2000, depois de quatro anos de tramitação e uma série de liminares e recursos, é arquivada a ação que cobra ressarcimento pela má gestão do Banespa aos ex-governadores Quércia e Fleury e aos 107 ex-administradores.

Movida pelo Ministério Público, a ação ordinária de responsabilidade acaba sendo arquivada porque o juiz da 8 Vara Cível da Capital, Carlos Elmano de Oliveira Neto, entendeu que como o BC levantou a intervenção no Banespa, teria acabado a legitimidade ativa do MP no caso. Em abril, entretanto, o promotor Alberto Moreira pede a anulação da sentença de Elmano, em apelação ao Tribunal de Justiça. No início de outubro de 2000, o Conselho Monetário Nacional (CMN) aprovou o edital de venda do Banespa.

* TERRA. **Economia**. Disponível em:

http://www.terra.com.br/economia/especial_banespa.htm. Acesso em: 7 set. 2005.

ANEXO E - ÁGIO DO BANESPA PODE SER EXCLUÍDO DO CÁLCULO DE IMOBILIZAÇÃO

Segunda, 20 de novembro de 2000, 12h10min*

Questionado sobre os benefícios que o Santander terá com a compra do Banespa, o diretor de Finanças e Regimes Especiais do Banco Central, Carlos Eduardo de Freitas, esclareceu que há dois pontos que diferenciam este leilão das demais privatizações fora do sistema financeiro. O primeiro deles é que o ágio contábil (diferença entre o preço de venda e o valor patrimonial) poderá ser excluído para o cálculo do índice de imobilização para os próximos cinco anos. O segundo ponto é que as despesas de reorganização administrativa e modernização, desde que feitas no período de um ano após o leilão, poderão ser diferidas em até três anos, também não se computando esse diferimento para os cálculos de imobilização.

Estas medidas, explicou o diretor do BC, permitem que os interessados no leilão paguem um preço mais alto no momento da venda. "Além disso, essas medidas visam que o novo banco controlador tenha o tempo necessário para fazer o ajuste de uma compra de tamanho porte.

Banco do Brasil - Fraga terminou a coletiva sem responder a uma pergunta sobre como e quando seria feita a privatização de parte do Banco do Brasil. Fraga fez uma careta e disse que não ouviu a pergunta. Agora, o presidente do Santander no País, Gabriel Jaramillo, está iniciando sua entrevista coletiva.

* TERRA. **Economia**. Disponível em:

http://www.terra.com.br/economia/especial_banespa.htm. Acesso em: 7 set. 2005.

ANEXO F - SISTEMA FINANCEIRO SE EQUILIBRARÁ COM SANTANDER, DIZ ABRAPP

Segunda, 20 de novembro de 2000, 11h23min*

O presidente da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada (Abrapp), Carlos Duarte Caldas, afirmou há pouco que a compra do Banespa pelo Santander trará maior equilíbrio de forças no sistema financeiro e opinou que isso será bom para o Banespa e para o País. "Numa economia de mercado, quanto maior a concorrência, melhor para o consumidor", disse ele.

Ele acredita que a vitória do banco espanhol trará menores impactos sociais negativos, pois, se a aquisição fosse feita por um banco brasileiro, haveria um número maior de demissões. Caldas argumentou que, por não estar estruturado no País, ao contrário dos seus concorrentes, o Santander será obrigado a manter uma estrutura maior no Banespa, com mais funcionários.

Quanto ao enorme ágio pago no leilão, ele disse não acreditar que o banco estava mal avaliado. Acha que os bancos brasileiros "não acreditaram em uma proposta tão forte do concorrente". Caldas disse ainda esperar que o Santander mantenha a mesma atuação do Banespa em relação aos fundos de previdência privada.

Ele disse que, por ser um banco europeu, o novo controlador tem a tradição de atuar nesse mercado. "Acredito que se preservará o que está montado", afirmou Caldas, que está em Salvador, onde participará do XXI Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão.

* TERRA. **Economia**. Disponível em: http://www.terra.com.br/economia/especial_banespa.htm. Acesso em: 7 set. 2005.

ANEXO G - PROCURADOR DIZ QUE LANCE COMPROVA SUBAVALIAÇÃO DO BANESPA

Segunda, 20 de novembro de 2000, 11h06min*

O procurador da República no Distrito Federal, Luiz Francisco de Souza, disse que os R\$ 7 bi oferecidos pelo Santander para a compra do Banespa reforça a tese de que o preço mínimo do banco foi subavaliado pelo governo. Segundo o procurador, com o ágio o Santander deverá ser beneficiado com o abatimento de R\$ 1,7 bi no imposto de renda.

Ele disse ainda esperar que o novo dono do Banespa não demita em massa. O procurador reafirmou que está aguardando os estudos dos técnicos do Tribunal de Contas da União (TCU) para poder dar prosseguimento na tentativa de anular o leilão. Segundo ele, se os documentos chegarem a tempo poderá entrar com pedido de liminar para suspender a liquidação financeira do leilão, marcada para a próxima segunda-feira.

* TERRA. **Economia**. Disponível em:

http://www.terra.com.br/economia/especial_banespa.htm. Acesso em: 7 set. 2005.

ANEXO H - SANTANDER LEVARIA BANESPA COM LANCE R\$ 4,5 BILHÕES MENOR

Segunda, 20 de novembro de 2000, 11h45min*

O Santander poderia levar o Banespa por R\$ 2,530 bilhões de primeira, ou seja, sem necessidade de o leilão passar para a segunda fase, em que a disputa se daria em viva-voz com o Unibanco, que ofereceu a segunda maior proposta, de R\$ 2,1 bilhões. Como o banco espanhol comprou o banco paulista por R\$ 7,050 bilhões, significa que sua agressividade, medida em números, foi de R\$ 4,520 bilhões. Ao câmbio de hoje antes da abertura do mercado, o Santander dispendeu US\$ 2,338 bilhões além do necessário.

O fato de o Banespa ter sido comprado por um banco estrangeiro, e não pelo Itaú ou Bradesco, deixa os funcionários menos ameaçados de demissões em massa. É que, em São Paulo, o Santander tem poucas agências em comparação com os dois bancos brasileiros, que teriam maior interesse em fechar unidades próximas às que já possuem.

Segunda, 20 de novembro de 2000, 10h46min

O diretor-executivo da área de mercado do Bradesco, Sérgio Oliveira, disse há pouco que a avaliação do preço para o Banespa foi "muito mal feita". Ele acredita que o preço estava superestimado. "É um banco que tem muitos problemas e, por isso, não nos interessaria pagar um ágio maior do que 40% por sua aquisição", disse o diretor, afirmando que a avaliação do Bradesco, mesmo considerando o ágio pelo controle, estava muito próxima do preço mínimo do leilão. Isso explicaria o lance de apenas R\$ 1,860 bilhão do Bradesco. Oliveira, no entanto, disse estar aliviado pelo fato de o comprador do banco ter sido o Santander e não o Itaú.

Segunda, 20 de novembro de 2000, 10h13min Atualizada às 21h01

Com o lance espetacular de R\$ 7,05 bilhões, equivalente a um ágio de 281% sobre o preço mínimo de R\$ 1,85 bilhão, o Banco Santander arrematou hoje o Banespa, e assumiu o terceiro lugar no ranking das instituições privadas do País. No mais aguardado leilão de privatização desde a venda do Sistema Telebrás, era difícil encontrar alguém que não tivesse ficado de queixo caído, hoje, na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, depois de aberta a proposta do Santander. A oferta simplesmente estava bilhões de reais à frente dos concorrentes. O lance do segundo colocado, o Unibanco, foi de R\$ 2,1 bilhões, com ágio de 13,5% sobre o preço mínimo, e o do Bradesco, de R\$ 1 860 bilhão, com ágio de 0,53%. O Itaú não apareceu.

Com os R\$ 7 bilhões do Banespa, o volume dos investimentos feitos pelo banco espanhol no Brasil deve superar os R\$ 9 bilhões, pelas estimativas da consultoria Austin Asis. O Santander não divulga esse valor. Mas somente em aquisições, o banco espanhol já desembolsou R\$ 257 milhões pelo Banco Geral do Comércio; R\$ 500 milhões pelo ex-Noroeste; e cerca de R\$ 1,2 bilhão pelo Grupo Meridional, que inclui o Banco Bozano, Simonsen. Esses volumes não levam em conta os aportes de capital nas instituições adquiridas.

*TERRA. **Economia**. Disponível em:

http://www.terra.com.br/economia/especial_banespa.htm. Acesso em: 7 set. 2005.

ANEXO I - SISTEMA FINANCEIRO SE EQUILIBRARÁ COM SANTANDER, DIZ ABRAPP

Segunda, 20 de novembro de 2000, 11h23min*

O presidente da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada (Abrapp), Carlos Duarte Caldas, afirmou há pouco que a compra do Banespa pelo Santander trará maior equilíbrio de forças no sistema financeiro e opinou que isso será bom para o Banespa e para o País. "Numa economia de mercado, quanto maior a concorrência, melhor para o consumidor", disse ele.

Ele acredita que a vitória do banco espanhol trará menores impactos sociais negativos, pois, se a aquisição fosse feita por um banco brasileiro, haveria um número maior de demissões. Caldas argumentou que, por não estar estruturado no País, ao contrário dos seus concorrentes, o Santander será obrigado a manter uma estrutura maior no Banespa, com mais funcionários.

Quanto ao enorme ágio pago no leilão, ele disse não acreditar que o banco estava mal avaliado. Acha que os bancos brasileiros "não acreditaram em uma proposta tão forte do concorrente". Caldas disse ainda esperar que o Santander mantenha a mesma atuação do Banespa em relação aos fundos de previdência privada.

Ele disse que, por ser um banco europeu, o novo controlador tem a tradição de atuar nesse mercado. "Acredito que se preservará o que está montado", afirmou Caldas, que está em Salvador, onde participará do XXI Congresso Brasileiro dos Fundos de Pensão.

* TERRA. **Economia**. Disponível em:

http://www.terra.com.br/economia/especial_banespa.htm. Acesso em: 7 set. 2005.

ANEXO J - JP MORGAN DIZ QUE ÁGIO PELO BANESPA TRAZ PERSPECTIVA RUIM PARA MINORITÁRIOS

Segunda, 20 de novembro de 2000, 15h19min*

O elevado ágio pago pelo Santander na compra do controle do Banespa foi motivo de comemoração pelo governo, mas deverá trazer perspectivas nada animadoras para os acionistas minoritários do Banespa, segundo o analista de bancos do J.P. Morgan, Beltran Estrada. "Como o Santander pagou um preço muito alto no leilão pelo controle, o banco espanhol deverá fazer uma oferta baixa para quem detém ações do Banespa como forma de reduzir o custo total de aquisição do Banespa", afirmou Estrada.

Segundo ele, o próximo passo do Santander será o de retirar do mercado as ações do Banespa, ou seja, fechar o capital em bolsa do banco. "Mas isso não deverá acontecer antes de seis meses", disse Estrada.

Antes, explicou, o Santander terá de fazer, provavelmente, uma emissão primária de ações na Espanha para trocar suas ações com quem detém os papéis do Banespa. E, em razão do ágio de 281% pago no leilão, a probabilidade de essa relação de troca ser desfavorável aos minoritários do Banespa é muito grande. "Na minha opinião, os acionistas minoritários não deverão receber nenhum ágio sobre o valor atual do mercado das ações do Banespa como proposta do Santander numa eventual troca de ações", disse Estrada.

Estrada considerou muito elevado o preço de R\$ 7,05 bilhões pago pelo Santander pelo controle do Banespa. "Estávamos estimando um valor justo pelo controle até o máximo de R\$ 4 bilhões", afirmou. Para o analista, apesar de aumentar de tamanho e ganhar considerável fatia de mercado, o Santander levará pelo menos um ano para competir em pé de igualdade com o Bradesco, Itaú e Unibanco.

"Vai demorar um tempo até eles arrumarem a casa. Não sabemos qual é a qualidade dos ativos que eles compraram e para ajustar a estrutura do Banespa, com demissões de funcionários, eles vão enfrentar grande oposição política de sindicatos e partidos políticos, especialmente sendo um banco estrangeiro", disse.

* TERRA. **Economia**. Disponível em:

http://www.terra.com.br/economia/especial_banespa.htm. Acesso em: 7 set. 2005.

ANEXO K - OFERTA POR BANESPA FOI "RAZOÁVEL" NA OPINIÃO DA UBS WARBURG

Segunda, 20 de novembro de 2000, 16h59min*

O analista Bruno Pereira, da UBS Warburg, afirmou que o Santander mostrou uma agressividade surpreendente ao arrematar o Banespa com um ágio de 281%. "O preço fugiu da curva considerada razoável da oferta", disse. "Não dá para dizer o que eles (Santander) viram nos ativos do Banespa, a não ser que tenham alguma forma de geração de valor muito grande."

Para Pereira, o preço pago, de R\$ 7,050 bilhões, indica um retorno difícil do investimento. Pereira disse que o preço pago pelo Santander aos acionistas minoritários do Banespa em eventual fechamento de capital "tende a girar em torno do valor de mercado".

Ele não descartou a possibilidade de o novo controlador analisar o valor patrimonial, mais alto que o de mercado, ou ainda realizar ajustes no patrimônio para reduzi-lo, fazendo a oferta pelo novo preço.

Para Pereira, é provável que ocorra o fechamento de capital, por meio da troca de ações. "Mas isso não deve ocorrer até o final deste ano." A tendência na troca de ações, na opinião dele, é de que seja oferecido algum tipo de prêmio, "até mesmo para atrair o minoritário". Pereira disse, no entanto, que o espaço para esse prêmio é pequeno. "A intenção é reduzir custos."

Ele explicou que a operação de fechamento de capital é uma tendência em se tratando de controladores. Pelo raciocínio, a fatia adquirida hoje pelo Santander, de 30% do capital total do Banespa, é pequena em face dos investimentos necessários e cortes de custos futuros. "O controlador vai querer extrair os benefícios dessas melhorias."

* TERRA. **Economia**. Disponível em:

http://www.terra.com.br/economia/especial_banespa.htm. Acesso em: 7 set. 2005.

ANEXO L - FINANCIAL TIMES DIZ QUE PREÇO DO BANESPA SURPREENDEU MERCADO

Segunda, 20 de novembro de 2000, 14h14min*

A principal reportagem da versão on-line do Financial Times destaca que o preço da venda do Banespa "surpreendeu os mercados, após quatro bancos estrangeiros se retirarem do leilão na semana passada dizendo que os retornos projetados para o futuro eram insuficientes diante dos investimentos necessários no Banespa". Segundo o FT, a compra do Banespa pelo Banco Santander Central Hispanico (BSCH) apenas confirma a estratégia dos bancos espanhóis em reforçar a sua presença no Brasil. O BSCH, com a aquisição do Banespa, tornou-se o terceiro maior banco do País.

"Analistas dizem que o BSCH precisa agora convencer seus acionistas de que poderá rapidamente tornar as operações do Banespa mais eficientes", afirmou o FT. "O banco, segundo análises, requer investimentos significativos em tecnologia e treinamento de pessoal, bem como uma redução de seus mais de 21 000 empregados."

O diário britânico informou também que as ações do BSCH caíram 5% em Madri pelo temor de que o banco tenha pago um valor excessivo para garantir a compra do Banespa. "Entretanto o negócio dá continuidade à série de aquisições que tornaram o BSCH o maior banco estrangeiro na América Latina."

Segundo o FT, a região já é responsável por 25% do patrimônio, 30% dos depósitos e quase a metade dos funcionários do BSCH. Nos nove primeiros meses deste ano, os lucros líquidos na América Latina representaram 45% do total do lucro do banco espanhol.

Desde que iniciou sua expansão na América Latina no final da década de 80, o BSCH já adquiriu 17 bancos, além de oito companhias de seguro e dezenove administradoras de bens.

* TERRA. **Economia**. Disponível em:

http://www.terra.com.br/economia/especial_banespa.htm. Acesso em: 7 set. 2005.

ANEXO M - MAIOR PRIVATIZAÇÃO BANCÁRIA É ARREMATADA PELO SANTANDER COM ÁGIO DE 281,02%

O espanhol Banco Santander Central Hispano (BSCH) comprou o Banco do Estado de São Paulo (Banespa) por R\$ 7,050 bilhões no leilão realizado na manhã desta segunda-feira (20) na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. O valor representa um ágio de 281,02% sobre o lance mínimo de R\$ 1,85 bilhão, fixado pela análise financeira do Banco Central e a Consultoria Booz Allen. Com a aquisição, o Banco Santander passa a ser o terceiro banco privado no Brasil.

O número de instituições financeiras pré-identificadas na semana passada para leilão chegou a quatro. O Banco Safra anunciou na sexta-feira (17) que não iria participar, mas fez o depósito de garantias (no valor do lance mínimo de R\$ 1,85 bilhão), o que lhe possibilitou a participação no leilão. Porém, no final de semana, o Safra desistiu de comprar o Banespa. Com a última desistência Santander, Unibanco, Bradesco e Itaú foram os participantes do leilão. Os estrangeiros BankBoston, Citibank, BBVA e HSBC desistiram de disputar o Banespa ao longo da semana passada.

No momento do leilão apenas três envelopes foram entregues com propostas. A oferta do Santander ficou muito acima da proposta do Bradesco e do Unibanco. O Bradesco ofereceu pelo Banespa R\$ 1,86 bilhão, ágio de 0,53%, praticamente no preço mínimo. E o Unibanco, R\$ 2,1 bilhões, ágio de apenas 13,5%. O leilão só iria para o sistema viva voz caso a diferença entre a proposta maior e a menor ficasse abaixo de 20%.

Armínio Fraga, presidente do Banco Central, disse estar muito satisfeito com o valor pago pelo banco, ressaltando que há grande confiança dos investidores do Santander no Brasil. Na semana passada, Fraga lamentava o pequeno interesse entre os bancos estrangeiros no leilão, pois apenas o Santander estava interessado.

* TERRA. **Economia**. Disponível em:
http://www.terra.com.br/economia/especial_banespa.htm. Acesso em: 7 set. 2005.

ANEXO N – BANCOS ESTADUAIS PRIVATIZADOS

Bancos Estaduais Privatizados

BEM – Banco do Estado do Maranhão S.A.

- Data do Leilão:	10.02.2004
- Patrimônio Líquido na data do Leilão:	R\$ 65,424 milhões
- Participação da União no Capital Social:	99,95%
- Preço Mínimo do Leilão:	R\$ 77,172 milhões
- Preço de Venda obtido no Leilão:	R\$ 78 milhões
- Oferta aos Empregados:	R\$ 3,99 milhões
- Sobras:	Valor Insignificante
- Preço Total:	R\$ 82,061 milhões
- Relação Preço Mínimo/PL:	1,19
- Total de Ativos:	R\$ 895,754 milhões
- Crédito Tributário:	ND
- N.º de funcionários/ponto de atendimento:	2,60
- Adquirente:	BRADESCO S.A.
- Local:	BOVESPA

BEA – Banco do Estado do Amazonas S.A.

- Data do Leilão:	24.01.2002
- Patrimônio Líquido na data do Leilão:	R\$ 137,07 milhões
- Participação da União no Capital Social:	88,68%
- Preço Mínimo do Leilão:	R\$ 182,91 milhões
- Preço de Venda obtido no Leilão:	R\$ 182,91 milhões
- Oferta aos Empregados:	R\$ 9,63 milhões
- Sobras:	Valor Insignificante
- Preço Total:	R\$ 192,54 milhões
- Relação Preço Mínimo/PL:	1,32
- Total de Ativos:	R\$ 622,12 milhões
- Crédito Tributário:	ND
- N.º de funcionários/ponto de atendimento:	7,99
- Adquirente:	BRADESCO
- Local:	BVRJ

Bancos Estaduais Privatizados

BEG – Banco do Estado de Goiás S.A.

- Data do Leilão:	04.12.2001
- Patrimônio Líquido na data do Leilão:	R\$ 153,95 milhões
- Participação da União no Capital Social:	84,46%
- Preço Mínimo do Leilão:	R\$ 300,72 milhões
- Preço de Venda obtido n Leilão:	R\$ 665,00 milhões.
- Oferta aos Empregados:	R\$ 15,83 milhões
- Sobras:	R\$ 0,02 milhões
- Preço Total:	R\$ 680,85 milhões
- Relação Preço Mínimo/PL:	1,55
- Total de Ativos:	R\$ 1.297 milhões
- Crédito Tributário:	ND
- N° de funcionários/ponto de atendimento:	7,12
- Adquirente:	ITAÚ
- Local:	BVRJ

PARAIBAN - Banco do Estado da Paraíba S.A.

- Data do Leilão:	08.11.2001
- Patrimônio Líquido na data do Leilão:	R\$ 45,19 milhões
- Participação Vendida:	89,70% do Capital Social.
- Preço Mínimo do Leilão:	R\$ 50,18 milhões
- Preço de Venda Obtido no Leilão:	R\$ 76,50 milhões
- Oferta aos Empregados	R\$ 2,64 milhões
- Sobras	Não houve
- Preço Total	R\$ 79,14 milhões
- Relação Preço Mínimo/PL:	1,18
- Total de Ativos:	R\$ 384,83 milhões
- Crédito tributário:	ND
- N° de funcionários na data do leilão:	390
- N° de agências:	8
- N° de PAB's:	8
- Média de funcionários/ponto de atendimento:	50,13
- Adquirente:	ABN AMRO Bank Real
- Local:	BVRJ

Bancos Estaduais Privatizados

Banco do Estado São Paulo S.A. – BANESPA

- Data do Leilão:	20.11.2000
- Patrimônio Líquido na data do Leilão:	R\$ 2.008,32 milhões
- Participação da União no Capital Social:	30% capital total/60% capital votante.
- Preço Mínimo do Leilão:	R\$ 1.850,00 milhões
- Preço de Venda Obtido no Leilão:	R\$ 7.050,00 milhões
- Oferta aos Empregados	R\$ 95,46 milhões
- Sobras	R\$ 15,46 milhões
- Preço Total	R\$ 7.160,92 milhões
- Relação Preço Mínimo/PL:	3,07
- Total de Ativos:	R\$ 28,23 bilhões
- Crédito tributário:	R\$ 1.411 milhões
- Nº de funcionários na data do leilão:	20.098
- Nº de agências:	578
- Nº de PAB's:	752
- Média de funcionários/ponto de atendimento:	15,11
- Adquirente:	SANTANDER
- Local:	BVRJ

Banco do Estado do Paraná S.A. – BANESTADO

- Data do Leilão:	17.10.2000
- Patrimônio Líquido na data do Leilão:	R\$ 472,30 milhões
- Participação Vendida:	94,42% do Capital Total.
- Preço Mínimo do Leilão:	R\$ 403,00 milhões
- Preço de Venda Obtido no Leilão:	R\$ 1.625,00 milhões
- Oferta aos Empregados	R\$ 146,56 milhões
- Sobras	R\$ 27,70 milhões
- Preço Total	R\$ 1.799,26 milhões
- Relação Preço Mínimo/PL	0,76
- Total de Ativos	R\$ 7.129 milhões (Jun/2000)
- Crédito tributário	R\$ 1.447 milhões
- Nº de funcionários na data do leilão:	7.683
- Nº de agências	376
- Média de funcionários/agência	20,4
- Adquirente:	ITAÚ
- Local:	BVPR

Bancos Estaduais Privatizados

Banco do Estado da Bahia S.A. – BANEBA

- Data do Leilão:	22.06.1999
- Patrimônio Líquido na data do Leilão:	R\$ 145,38 milhões (dez/98)
- Participação Vendida:	93,95% do Capital Social.
- Preço Mínimo do Leilão:	R\$ 252,00 milhões
- Preço de Venda Obtido no Leilão:	R\$ 260,00 milhões
- Oferta aos Empregados	R\$ 7,80 milhões
- Sobras	Não houve
- Preço Total	R\$ 267,80 milhões
- Relação Preço Mínimo/PL	1,84
- Total de Ativos	R\$ 2.001 milhões (dez/98)
- Crédito tributário	R\$ 300 milhões
- Nº de funcionários na data do leilão:	2.825
- Nº de agências	170
- Média de funcionários/agência	16,6
- Adquirente:	BRADESCO
- Local:	BVRJ

Comentários: O preço mínimo de leilão, situado em quase duas vezes o valor do patrimônio líquido dificultou sobremaneira a venda do BANEBA, e que, a exemplo do BANDEPE, demandou substancial esforço para que houvesse interessado, sendo vendido quase no seu preço mínimo, com ágio irrelevante.

Banco do Estado de Pernambuco S.A. – BANDEPE

- Data do Leilão:	17.11.98
- Patrimônio Líquido na data do Leilão:	R\$ 150,14 milhões
- Participação Vendida:	99,97% do Capital Social.
- Preço Mínimo do Leilão:	R\$ 183,00 milhões
- Preço de Venda Obtido no Leilão:	R\$ 183,00 milhões
- Oferta aos Empregados	Não houve
- Sobras	Não houve
- Preço Total	R\$ 183,00 milhões
- Relação Preço Mínimo/PL	1,06
- Total de Ativos	R\$ 737 milhões (junho/98)
- Crédito tributário	R\$ 166 milhões
- Nº de funcionários na data do leilão:	1.641
- Nº de agências	52
- Média de funcionários/agência	31,5
- Adquirente:	ABN/AMRO
- Local:	BVRJ

Comentários: No caso de venda do BANDEPE, parte do crédito tributário estava explicitado nas demonstrações financeiras (Patrimônio Líquido), fato que demandou enorme esforço para a consecução da venda daquele banco ao ABN, único interessado na aquisição.

Bancos Estaduais Privatizados

Banco do Estado de Minas Gerais S.A. – BEMGE

- Data do Leilão:	14.09.98
- Patrimônio Líquido na data do Leilão:	R\$ 296,33 milhões
- Participação Vendida:	89,05% do capital total.
- Preço Mínimo do Leilão:	R\$ 314,00 milhões
- Preço de Venda Obtido no Leilão:	R\$ 583,00 milhões
- Oferta aos Empregados	R\$ 13,41 milhões
- Sobras	R\$ 6,65 milhões
- Preço Total	R\$ 603,06 milhões
- Relação Preço Mínimo/PL	1,32
- Total de Ativos:	R\$ 3.235 milhões (junho/98)
- Crédito tributário:	R\$ 210 milhões
- Nº de funcionários na data do leilão:	7.104
- Nº de agências	472
- Média de funcionários/agência	15
- Adquirente :	ITAÚ
- Local:	BOVMESB

Banco de Crédito Real de Minas Gerais S.A. – CREDIREAL

- Data do Leilão:	07.08.97
- Patrimônio Líquido na data do Leilão:	R\$ 98 milhões (maio/97)
- Participação Vendida:	99,941% do Capital Social.
- Preço Mínimo do Leilão:	R\$ 121,00 milhões
- Preço de Venda Obtido no Leilão:	R\$ 127,30 milhões
- Oferta aos Empregados	R\$ 4,69 milhões
- Sobras	R\$ 2,21 milhões
- Preço Total	R\$ 134,20 milhões
- Relação Preço Mínimo/PL	1,23
- Total de Ativos:	R\$ 1.014 milhões (maio/97)
- Crédito tributário:	R\$ 115 milhões
- Nº de funcionários na data do leilão:	2.413
- Nº de agências	86
- Média de funcionários/agência	28
- Adquirente :	BCN/BRADESCO
- Local:	BOVMESB

Bancos Estaduais Privatizados

Banco do Estado do Rio de Janeiro S.A. – BANERJ

- Data do Leilão:	26.06.1997
- Patrimônio Líquido na data do Leilão:	R\$ 181,00 milhões (Jun/1997)
- Participação Vendida:	99,97% do Capital Social
- Preço Mínimo do Leilão:	R\$ 310,00 milhões
- Preço de Venda Obtido no Leilão:	R\$ 311,00 milhões
- Oferta aos Empregados	Não houve
- Sobras	Não houve
- Preço Total	R\$ 311,00 milhões
- Relação Preço Mínimo/PL	1,71
- Total de Ativos	R\$ 2.841 milhões (Jun/1997)
- Crédito tributário	ND
- Nº de funcionários na data do leilão:	
- Nº de agências	190
- Média de funcionários/agência:	ND
- Adquirente:	ITAÚ
- Local:	BVRJ

Banco Meridional do Brasil S.A.

- Data do Leilão:	04.12.1997
- Patrimônio Líquido na data do Leilão:	R\$ 337,20 milhões (Abr/1997)
- Participação Vendida:	75,60% do Capital Social
- Preço Mínimo do Leilão:	R\$ 172,96 milhões
- Preço de Venda Obtido no Leilão:	R\$ 265,60 milhões
- Oferta aos Empregados	R\$ 1,53 milhão
- Sobras	Não houve
- Preço Total	R\$ 311,00 milhões
- Relação Preço Mínimo/PL	1,71
- Total de Ativos	R\$ 2.649,3 milhões (Jun/1997)
- Crédito tributário	ND
- Nº de funcionários na data do leilão:	7.154
- Nº de agências	222
- Média de funcionários/agência:	32
- Adquirente:	Banco Bozano Simonsen
- Local:	BVRJ

*ND = Dados não disponíveis