G5 Partners

CARTA SEMANAL

O Canário da Mina 137

09 DE JANEIRO DE 2026

Algo errado, não está certo

Durante os séculos XIX e XX, uma das atividades econômicas mais importantes do Reino Unido foi a extração de carvão de mina. Nesse contexto, uma das principais causas de acidentes com mortes dos mineiros era decorrente do vazamento de monóxido de carbono, um gás inodoro (difícil de detectar sem equipamentos) que, em grandes quantidades, pode provocar explosões ou morte por intoxicação. Como o monóxido de carbono é um resultado natural da extração do carvão, problemas de ventilação nas minas poderiam gerar acidentes mortais.

Em uma era pré-detectores de gases, o jeito de os mineiros se protegerem era levar um canário dentro de uma gaiola para a mina. Por ser muito mais sensível ao monóxido de carbono do que os humanos, a agitação do pássaro servia de alerta para que os trabalhadores deixassem a mina antes que um acidente ocorresse.

Esse é o objetivo de “O Canário da Mina”, artigo semanal que a G5 Partners divulga todas as sextas-feiras. O objetivo é ser um instrumento relevante e gerador de reflexões para o final de semana.

Boa leitura.

G5 Partners. Além dos resultados.

Algo errado, não está certo

"Algo errado não está certo" é um ditado conhecido que parece que foi feito para esse imbróglio do Banco Master, porque tudo que o envolve está errado. Foi errada a estratégia de crescimento da instituição; foi errada a forma como as plataformas de investimento incentivaram essa estratégia; foi errada a leniência do Banco Central do Brasil (BCB) com tudo isso; foi errada a pressão política para que o BRB – banco estatal do Distrito Federal – comprasse o Master; foi errada a pressão feita pelo ministro do Supremo Tribunal Federal (STF), Alexandre de Moraes, para que essa venda se concretizasse; foi errada também a maneira como outro ministro do STF, Dias Toffoli, tratou o caso; e foi errado o questionamento do Tribunal de Contas da União (TCU) ao BCB sobre o caso. Nessa "comédia" dos 7 erros, vamos usar o "O Canário da Mina" (OCM) de hoje, o primeiro de 2026, para mostrar que nenhum deles foi por acaso.

Para ser considerada sólida, uma instituição financeira precisa atender a pelo menos dois pré-requisitos: um Patrimônio Líquido (PL) digno desse nome, ou seja, baseado em ativos líquidos para fazer frente a problemas de momentâneos de liquidez; e fontes confiáveis de captação. Ambos se fazem necessários porque qualquer banco já nasce "quebrado", uma vez que seus passivos são de curto prazo e seus ativos, de longo. Bem, o Banco Master não tinha nenhum dos dois. O PL era baseado em ativos com pouca liquidez, como precatórios; e, para captar, o Master pagava taxas que chegavam a 150% do CDI – só para comparação, o CDB de um grande banco paga ao redor de 100% do CDI e o de bancos médios, 105%. Ninguém no mercado achava que isso poderia dar certo, mas a ciranda continuava, primeiramente, pela garantia de pagamento do Fundo Garantidor de Crédito (FGC) dos investimentos feitos em alguns produtos financeiros[1], até o limite de R$ 250 mil por CPF, em caso de liquidação da instituição financeira. Por causa disso, as plataformas digitais vendiam que esses produtos emitidos pelo Banco Master estariam garantidos pelo FGC, portanto não tinham risco, ou seja, um grande negócio – rentabilidade acima do mercado e sem risco. Para fazerem isso, recebiam altas comissões. Era praticamente um ganha-ganha para todos: Master, plataformas digitais e investidores que aplicassem até R$ 250 mil por CPF.

Quem poderia acabar com essa ciranda era o BCB, que não o fez. Para não dizer que ficou totalmente de braços cruzados durante o crescimento do Master e, por consequência, do problema, ainda sob Roberto Campos Neto, o BCB aumentou a exigência de capital de bancos que investiam em precatórios e apertou as regras do FGC, determinando que instituições mais alavancadas pagassem mais contribuições ao fundo. Entretanto, essas medidas apenas empurraram o Master para uma "operação resgate" que mostrou toda a força política de Daniel Vorcaro, seu controlador.

O "escolhido" para resgatar o Master foi o BRB, o que por si só já soa estranho, uma vez que o comprado era quase três vezes maior do que o comprador. Típico caso de uma jiboia comendo um boi. Mais estranho ainda era que Vorcaro continuaria à frente do banco comprado. Por fim, a pressa com que todos queriam que o caso fosse resolvido chamava a atenção. Cogitou-se, inclusive, aprovar uma lei no Congresso para facilitar a demissão de

[1] Poupança, CDB, RDB, LCI, LCA e LCD.

diretores do BCB – o que foi visto como uma tentativa de tirar Renato Dias Gomes, diretor de Organização do Sistema Financeiro e de Resolução do BCB, principal voz na autarquia contra a operação – para agilizar o processo. A manobra acabou sendo arquivada, mais pela repercussão negativa do episódio do que pela falta de vontade política de fazê-lo. Com as dificuldades colocadas pelo BCB, a operação foi mudando, minguando, até que o BCB a vetou. Com isso o Master passou a depender dos empréstimos do FGC, enquanto se tentava encontrar uma solução de mercado para a instituição, a fim de evitar um prejuízo para o Fundo da ordem de R$ 41 bilhões, quase 35% de seu patrimônio líquido. Entretanto, descobriu-se depois que não eram apenas os políticos e o mercado que estavam de olho no salvamento do Master.

Uma reportagem da jornalista Malu Gaspar, do jornal *O Globo*, trouxe à tona um personagem inesperado: Alexandre de Moraes. A princípio, não ele diretamente, mas o escritório de sua família, o Barci de Moraes Associados, que, segundo a repostagem, teria firmado um contrato de R$ 3,6 milhões mensais com o Banco Master para trabalhar na defesa dos interesses da instituição e de Daniel Vorcaro, em órgãos públicos como BCB e Receita Federal. Um valor bem acima daquele cobrado pelos melhores escritórios do Brasil. Até aqui nenhum problema concreto, apesar de parecer moralmente suspeito. A situação tomou contornos mais estranhos quando a mesma jornalista publicou que Moraes procurou o presidente do BCB, Gabriel Galípolo, pelo menos quatro vezes – depois o Estadão confirmou que foram seis – para tratar do caso do Master. Houve os desmentidos de praxe, com Moraes dizendo que aconteceram duas reuniões para tratar da aplicação da Lei Magnitsky sobre ele e sua esposa, Viviane Barci, enquanto o BCB confirmava que manteve reuniões com Moraes para tratar da Lei Magnitsky, mas não dizia que esse foi o único assunto, como o indicado na nota do ministro do STF.

Entretanto, as complexas relações entre o Banco e Master e o STF não se encerram com o caso de Moraes. O ministro Dias Toffoli também aparece em movimentos estranhos. Primeiro, viajou em um jatinho particular para a final da Copa Libertadores, em Lima, na companhia do advogado de um dos diretores envolvidos nos processos do Banco Master. Depois, levou o caso da instituição financeira da primeira instância para o STF, porque foi encontrada uma minuta de compra e venda de uma casa em Trancoso (BA) que tinha, como contraparte de Daniel Vorcaro, uma empresa do deputado federal João Carlos Bacelar (PL-BA). Em mais um movimento que causou estranheza, Toffoli passou o sigilo do processo de "segredo de justiça" para "sigiloso", o nível mais alto da corte. Por fim, o ministro decidiu convocar uma acareação entre Daniel Vorcaro, o ex-presidente do BRB, Paulo Henrique Costa, e o diretor de Fiscalização, Ailton de Aquino, no dia 30 de dezembro. Dois fatos chamaram atenção nesse último movimento: requerer uma acareação antes dos interrogatórios e marcá-la para o recesso judiciário. Em seguida, ele voltou atrás, mandou fazer o interrogatório primeiro e, depois, dispensou Aquino da acareação, que foi feita apenas entre Vorcaro e Costa. Entretanto, o mal-estar já havia sido instalado. Mas, de tudo que foi visto até aqui, o movimento mais estranho acabou sendo do TCU.

Antes de discorrermos sobre a tentativa do ministro Jhonatan de Jesus de empastelar a liquidação do Banco Master, vamos reproduzir o texto que descreve as áreas de atuação do TCU e pode ser encontrado no site do TCU[2]: *"O*

Tribunal de Contas da União (TCU) desempenha um papel crucial no controle externo da administração pública, fiscalizando a aplicação dos recursos públicos federais. Suas áreas de controle externo englobam auditorias, inspeções e monitoramento das contas públicas, abrangendo setores como gestão fiscal, contratos administrativos, obras públicas, previdência social, saúde, educação e meio ambiente". Ou seja, não parece que fiscalizar liquidações de instituições financeiras por parte do BCB esteja entre as áreas de atuação, principalmente quando não estão em questão mobilizações de recursos públicos. Pois é exatamente isso que Jhonatan de Jesus estava fazendo, ao pedir esclarecimentos sobre o processo do Banco Master e determinar uma inspeção na autarquia de maneira monocrática. A pressão de vários setores da sociedade fez com que ele voltasse atrás e levasse o caso ao plenário do TCU, que volta do recesso em 21 de janeiro. A conferir.

Tudo parece muito estranho, e é. O Banco Master não foi o primeiro banco liquidado no Brasil – provavelmente não será o último – e nem de perto representa um risco sistêmico, como apregoado por Jhonatan de Jesus em seu despacho. O FGC é um fundo privado, abastecido pelos bancos como proporção de seus depósitos à vista; e, a despeito de o montante a ser usado com a liquidação do Master representar uma parcela relevante do fundo, como supracitado, o problema de recompô-lo continua sendo privado – portanto, não faz sentido que uma corte que deve zelar pela boa aplicação do dinheiro público se debruce sobre o tema. Na década de 1990, três das maiores instituições financeiras do Brasil na época – Banco Econômico, Banco Nacional e Bamerindus – foram liquidadas, um programa especial com dinheiro público foi criado – Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional (PROER) – e não houve uma pressão sobre o BCB como vemos agora.

Mas qual é o problema em haver uma reversão da liquidação do Banco Master? São muitos. Em primeiro lugar, teríamos uma versão do seriado *The Walking Dead* em plena "Faria Lima", com um "banco zumbi" assombrando todos no Sistema Financeiro Nacional. E o motivo é simples: se o BCB, ao analisar o balanço da instituição, chegou à conclusão de que houve fraude e que ela é insolvente, quem vai querer emprestar dinheiro para esse banco? E não serão apenas os bancos os assombrados com o "banco zumbi". Aqueles que colocaram dinheiro em produtos financeiros do Master, contando com o socorro do FGC – cerca de 1,6 milhão de investidores –, ficarão em limbo temporal: não serão pagos, porque um "banco zumbi" não tem capacidade de fazê-lo, e não terão acesso ao FGC, porque o banco ainda não foi liquidado. Por fim, uma intervenção desse naipe de um ente político/judiciário sobre um órgão técnico certamente colocaria em xeque a segurança jurídica do país, podendo levar a uma redução do rating brasileiro e a uma fuga de capitais externos. Um cenário nada auspicioso. Mas, então, quem ganha com a reversão da liquidação do Banco Master?

Obviamente, o maior ganhador seria o próprio Daniel Vorcaro, que não apenas teria seu banco de volta, como também se livraria de vários processos que vieram na esteira da liquidação. Além disso, considerando o empenho de figuras importantes de Brasília para Vorcaro, muitos políticos devem ter interesse em sua reabilitação – ou, mais especificamente, em evitar uma delação premiada que poderia acompanhar sua derrocada. Por fim, mas não menos

[2] https://portal.tcu.gov.br/areas-de-atuacao.

importante, temos os fundos de pensão de estados, como do Amapá e do Rio de Janeiro, que investiram milhões de reais em Letras Financeiras (LFs) do Banco Master e perderiam tudo com a liquidação.

A tentativa de reversão da liquidação do Banco Master é o tema mais importante para se acompanhar neste momento no noticiário brasileiro. O sucesso de tal empreitada terá importantes efeitos deletérios sobre a economia brasileira, que vão bem além de arranhar a independência do BCB. Na verdade, a conclusão desse imbróglio vai dizer muito sobre as instituições brasileiras.

Frase da Semana

"Os que não querem ser vencidos pela verdade serão vencidos pelo erro."

Santo Agostinho

G5 Partners	2023	2024	2025	2026
IPCA (%)	4,62	4,83	4,30	4,40
SELIC F.P (%)	11,75	12,25	15,00	12,50
USDBRL	4,86	6,18	5,48	5,50
PIB (%)	2,90	3,40	2,20	2,10