“Novela” da venda do Master ao BRB ganha capítulo extra e Operação Carbono Oculto pesa

Sem saída para liquidez, especialistas apontam risco de iniciativa de resgates de investidores institucionais em relação aos títulos investidos do banco

- Jiane Carvalho e Amanda Meneses, setembro 5, 2025

Após o Banco Central (BC) barrar a venda do Banco Master para o BRB, crescem as especulações sobre qual será a saída para a instituição financeira controlada por Daniel Vorcaro. No horizonte para solucionar o problema há algumas alternativas que incluem buscar outra solução de mercado ou avançar para uma intervenção, considerada por analistas a pior saída. No conjunto de especulações que tomam conta do mercado, há espaço também para o que teria levado o BC a rejeitar a proposta do BRB para levar parte do Master – 49% das ações ordinárias e 100% das ações preferenciais. Segundo fontes ouvidas pela reportagem, a Operação Carbono pode ter “pesado na decisão”.

Em fato relevante divulgado na noite de quarta-feira (03), o BRB comunicou o indeferimento da operação pelo BC e afirmou ter apresentado solicitação de acesso à íntegra da decisão, “com o objetivo de avaliar seus fundamentos e examinar as alternativas cabíveis”. O Banco Central ainda mantém sob sigilo o documento com análise técnica e justificativas para o indeferimento, mas o mercado especula sobre os tais “ativos podres” do Master e sua influência sobre a operação.

O processo de aquisição do Master pelo BRB vinha sendo alvo de críticas de diferentes grupos políticos. Com a operação da Polícia Federal contra o PCC, que jogou luz em operações consideradas irregulares e realizadas por casas importantes da Faria Lima, como a REAG Investimentos, a situação piorou. No mesmo dia em que a operação culminou em buscas e apreensões em endereços da Faria Lima, quinta-feira (28), o deputado do Distrito Federal Fabio Felix (PSOL) apresentou uma representação no BC pedindo a suspensão da compra. O Banco Master mantinha vínculo financeiro com ao menos duas casas alvos da Operação: REAG e Trustee DTVM – esta última administradora de boa parte dos fundos do Master.

“Os nomes se cruzam, as instituições têm relacionamento e talvez a Carbono Oculto tenha pesado na decisão do BC de não aprovar a proposta de compra do Master pelo BRB. Todos estão de olho na movimentação”, comenta uma fonte que prefere não ser identificada. “É necessário esperar para ver os desdobramentos da operação da Polícia Federal, mas piora o ambiente para este tipo de decisão, que já vinha sendo questionada em Brasília por políticos.” Outro fato público é a pressão que Daniel Vorcaro exercia sobre o BC para aprovar a negociação entre BRB e Master.

Em representação contra a ação, o próprio Deputado do PSOL apontou que existem vínculos entre o Banco Master e estruturas financeiras mencionadas na Operação Carbono, lembrando ainda que, em 2020, outra operação da PF, denominada Fundo Fake, indicou que o Master (na época Banco Máxima) e a REAG, em conjunto com outros fundos de investimento, aplicaram golpes em fundos de pensão de funcionários públicos, entre 2010 e 2017.

Um dos problemas enfrentados pelo Master é fruto de uma estratégia de captação de recursos considerada cara pelo mercado, e que durou anos. O banco chamava a atenção pela oferta agressiva de CDBs com taxas que chegavam entre 130% e 140% do CDI. A cobertura do FGC para investimentos, de até R$ 250 mil, era um dos principais fatores que motivaram os investidores a tomar esse nível de risco. A busca por uma solução de mercado é considerada a melhor para evitar, inclusive, o acionamento do FGC para cobrir eventual prejuízo dos investidores – até aqui o fundo tem provido empréstimo de liquidez para o Master.

A informação é de que, até agora, o FGC já teria liberado R$ 4 bilhões de empréstimo emergencial e que o Master solicitou uma nova linha de mais R$ 15 bilhões. Procurado pela reportagem, no entanto, o FGC informa que “não comenta sobre associadas”.

Saída para o Master?

Especialistas apontam que, com a recusa da compra, o BRB e o Master podem recorrer ou tentar redesenhar a proposta. “Mas a rejeição já aconteceu mesmo com o escopo reduzido, então é difícil que uma proposta ‘renovada’ passe sem lidar a fundo com as preocupações técnicas. Se o Master não conseguir recuperar liquidez ou encontrar apoio sólido, o BC pode intervir — há até um rascunho pronto para isso”, afirma **Daniela Poli Vlavianos**, advogada do escritório Arman Advocacia.

“O BRB pode conseguir ainda reverter a decisão do BC, mas fora esta possibilidade, o ideal é que se encontre outro comprador para os ativos do Master, uma solução de mercado é sempre a melhor”, comenta **Luis Santacreu**, gerente de análise de instituições financeiras da Austin Rating. “As outras duas alternativas, uma intervenção, que daria

mais tempo para reorganizar a situação do Master e vender parte dos ativos, ou mesmo liquidar o banco, são mais complexas", acrescenta o executivo.

Existe uma área de recursos no BC, o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional, no entanto, o órgão não é responsável ou atuante para esse tipo de demanda. De toda forma, "a análise do Banco Central nesse tipo de situação é muito técnica e bem fundamentada. Então, legalmente, por mais que seja possível tomar medidas em termos de recurso, não acredito que vão fazer ou que se fizerem, tenham algum tipo de sucesso", opina **Adilson Bolico**, sócio do Mortari Bolico Advogados.

Qualquer nova operação envolvendo o banco deve ser novamente submetida ao Banco Central, e especialistas acreditam não haver tempo hábil para essa articulação. "Principalmente porque, agora, diante dessa decisão, acende-se um alerta no mercado, inclusive para outros players que tivessem interesse assumir essa operação", diz Bolico, apontando uma ampliação da possibilidade de uma intervenção do BC no Master. "Para não aprovar essa operação, que, em tese, seria benéfica aos olhos do passivo do banco, o BC deve ter visto algo que o mercado talvez tivesse só como rumor. No detalhamento de documentos que recebeu, nas análises que fez, provavelmente deve ter visto algo grave."

Para **Eduardo Brasil**, sócio do Fonseca Brasil Advogados, embora uma intervenção do BC seja uma medida extrema, ela pode se tornar necessária. O principal objetivo seria proteger os depositantes e controlar o risco de uma crise sistêmica. "Nesse cenário, o valor de títulos de dívida como CDBs pode sofrer desvalorização no mercado secundário, especialmente para investidores que precisam resgatar o dinheiro antes do vencimento", aponta.

Sem saída fácil por meio de outras operações de M&A, resta a dúvida sobre a intervenção do Banco Central e seu timing. A preocupação é com títulos de dívida do Master. Se a intervenção ocorrer, os depositantes possuem cobertura do FGC de até R$ 250 mil, mas quem possui dívida ou títulos com o banco pode acabar recebendo menos a depender da ordem legal de credores na liquidação.

Dada a intervenção, o Banco Central determina uma suspensão dos pagamentos da dívida e o investidor que corre risco é aquele cujo título adquirido não está coberto pelo FGC ou cuja aplicação está além do limite garantido pelo órgão. Outro possível movimento é, a depender do nível de "tensionamento" da situação, uma eventual iniciativa de resgates de investidores institucionais em relação aos títulos nos quais tenham investido.

"Institucionais, fundos, grandes players do mercado estão olhando para isso. Eles têm um acesso e uma avaliação diferente das informações que o mercado disponibiliza. Eles podem, eventualmente, fazer movimentos para buscar liquidez, resgates. Poderia gerar uma espécie de corrida que o banco não tem a capacidade de suportar", aponta Bolico, mencionando uma diligência e cautela do BC em relação ao tema.

Ainda que aparentemente descorrelacionados, episódios como o da securitizadora Virgo, em que houve o uso indevido de recursos de clientes, e REAG, em que a estrutura dos fundos foi supostamente utilizada para lavagem de dinheiro, ressaltam a urgência de uma análise mais rigorosa da governança e da gestão de risco de crédito em instituições financeiras de médio porte. Para diferentes fontes consultadas, inclusive, surtiram algum peso indireto na decisão do BC, visto que o mercado se interliga em diversos pontos.

“Tudo isso pode apontar para um BC e uma CVM mais duros e cautelosos — e isso pode, sim, gerar movimento em direção a mudanças institucionais com foco em autonomia e enforcement mais firme”, diz Daniela.