

QUANDO OS AGENTES FALHAM: UMA ANÁLISE DA CRISE DO BANCO MASTER S. A.

Derick Retzlaff Rodrigues da Silva

Acadêmico do Curso de Ciências Contábeis
Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE)
E-mail: retzlaffderick@gmail.com

Murilo Felipe Frohlich Knebel

Acadêmico do Curso de Ciências Contábeis
Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE)
E-mail: muriloknebel@gmail.com

Aládio Zanchet

Professor do Curso de Ciências Contábeis
Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE)
E-mail: aladio.unioeste@gmail.com

RESUMO: Este artigo teve como objetivo identificar os problemas de agência existentes no contexto da crise financeira do Banco Master S.A. O estudo é fundamentado na Teoria da Agência, que busca explicar os problemas decorrentes da delegação de poder, assimetria de informações e desalinhamento de interesses entre gestores (agentes) e stakeholders (principais, investidores e clientes). A pesquisa foi conduzida por meio de uma abordagem qualitativa, utilizando a análise documental como método, com foco nos Relatórios Financeiros Anuais e Relatórios de Gerenciamento de Riscos do Banco Master. Foram analisadas hipóteses de práticas gerenciais oportunistas, recorrentes em crises financeiras, incluindo capitalizações sucessivas, concentração em ativos de baixa liquidez e baixa Provisão para Devedores Duvidosos (PDD). Os resultados obtidos confirmaram parcialmente as hipóteses. Verificou-se que o crescimento patrimonial da instituição foi impulsionado por capitalizações recorrentes e pela antecipação de receitas oriundas de cessões de carteiras, atuando como mecanismos oportunistas de curto prazo para preservar a reputação. Adicionalmente, confirmou-se a exposição significativa a ativos de baixa liquidez e difícil mensuração, o que ampliou a opacidade patrimonial, intensificando a assimetria informacional e os custos de agência. No entanto, a hipótese de manutenção artificialmente baixa da PDD foi refutada, pois os níveis de provisão se mostraram compatíveis com a qualidade da carteira de crédito. Conclui-se que os indícios de conduta gerencial oportunista em certos aspectos e as fragilidades de governança contribuíram para a redução da transparência contábil e para o agravamento da crise de liquidez enfrentada. A intervenção emergencial do Fundo Garantidor de Créditos (FGC) reforça que a insuficiência de mecanismos preventivos de governança transfere os riscos privados para a coletividade, evidenciando a socialização dos custos das falhas gerenciais.

Palavras-chave: Banco Master, Teoria da Agência; Governança Corporativa.

1 INTRODUÇÃO

A sustentabilidade do sistema bancário depende, em grande parte, da eficácia da governança interna e, conseqüentemente, da gestão adequada dos conflitos de interesse entre gestores, acionistas, clientes e demais stakeholders. Nesse cenário, destaca-se a aplicação da

Teoria da Agência, proposta por Jensen e Meckling (1976), que busca explicar os problemas decorrentes da delegação de poder e da tomada de decisão entre os agentes (gestores) e os principais (stakeholders, investidores e clientes). Essa teoria pressupõe que, na presença de assimetria de informações e interesses divergentes, os agentes podem agir de forma oportunista, priorizando seus próprios interesses em detrimento dos interesses dos principais.

Os chamados conflitos de agência são recorrentes, sobretudo, em instituições onde há fragilidades na governança corporativa, ausência de mecanismos de controle e baixa transparência (Fama; Jensen, 1983). Quando os gestores não adotam práticas alinhadas com os objetivos dos stakeholders, podem tomar decisões incoerentes com os resultados esperados, intensificando o risco de perdas e de deterioração financeira, com o objetivo de benefício próprio, e prejudicando o principal. Tais condições revelam-se ainda mais sensíveis no setor bancário, dada a alta complexidade dos instrumentos financeiros, o elevado grau de alavancagem e, principalmente, a assimetria de informações existente entre bancos, investidores e reguladores, elementos que contribuíram de forma significativa para a eclosão de crises financeiras recentes (FERNANDES, 2014).

Conflitos de agência decorrem, essencialmente, de dois fatores: a divergência de interesses e a existência de assimetria de informação. Em outras palavras, informações incompletas ou desiguais sobre ações, intenções e capacidades entre o agente e principal. Esse desalinhamento se torna evidente nas demonstrações financeiras, que podem, de forma intencional ou não, ocultar riscos relevantes para clientes, investidores e para o próprio sistema financeiro. Essa distorção informacional é facilitada por falhas nos mecanismos de governança e controle interno, favorecendo práticas gerenciais oportunistas (FERNANDES, 2014).

Um exemplo clássico foi o caso do Barings Bank, em 1995, quando a ausência de controles efetivos permitiu que um único operador financeiro acumulasse perdas bilionárias sem supervisão adequada, culminando na quebra da instituição. O episódio evidenciou como a concentração de poder decisório e a ausência de segregação de funções podem expor instituições a riscos extremos, transferindo os prejuízos aos acionistas e, muitas vezes, à coletividade (MACHADO *et al.*, 2015)

Mais recentemente, observa-se que fragilidades semelhantes continuam presentes em instituições financeiras brasileiras. A adoção de práticas pouco transparentes de gestão de riscos e divulgação contábil levanta preocupações quanto à real extensão dos riscos assumidos e à exposição de clientes e investidores. Um exemplo atual que ilustra esse cenário é o caso do Banco Master, que tem gerado debates sobre a eficácia dos mecanismos de governança no setor bancário. Este caso, ainda em análise, destaca-se como um fenômeno relevante a ser investigado sob a ótica da Teoria da Agência, considerando possíveis conflitos de interesse entre gestores e demais stakeholders. Nessas situações, instrumentos como o Fundo Garantidor de Créditos (FGC) acabam atuando como instâncias de proteção final, socializando os prejuízos decorrentes de decisões gerenciais falhas ou excessivamente arriscadas (SOUTO; REIS; BORGERT, 2022).

Estudos têm demonstrado que os conflitos de agência são particularmente críticos em instituições financeiras, devido à alta complexidade dos instrumentos financeiros, à elevada alavancagem e à assimetria informacional entre gestores, investidores e reguladores (FERNANDES, 2014; SOUTO; REIS; BORGERT, 2022). A literatura aponta que práticas gerenciais inadequadas ou pouco transparentes tendem a intensificar esses conflitos, como demonstrado em episódios emblemáticos, a exemplo do caso Barings, em que a ausência de mecanismos eficazes de controle interno resultou na quebra da instituição (MACHADO *et al.*, 2015). Nesse sentido, evidências empíricas recentes reforçam que a robustez dos mecanismos de governança corporativa exerce papel determinante na mitigação dos custos de agência e na eficiência das instituições financeiras. Silva *et al.* (2018) constataram que bancos com participação estatal apresentam níveis mais elevados de custos de agência, resultado associado

à menor eficiência na aplicação dos recursos e ao maior volume de despesas discricionárias, refletindo fragilidades nos sistemas de monitoramento e controle interno. De forma complementar, Souto, Reis e Borgert (2022) demonstraram que a variação dos custos de agência difere significativamente entre bancos e cooperativas de crédito, evidenciando que a estrutura de propriedade e o modelo de governança impactam diretamente o desempenho e a exposição ao risco dessas instituições. Tais achados convergem para a compreensão de que mecanismos de governança mais sólidos e transparentes são fundamentais para alinhar interesses entre gestores e acionistas, reduzir comportamentos oportunistas e fortalecer a estabilidade do sistema financeiro.

Com base nesse panorama, observa-se a necessidade de investigar de forma mais aprofundada como esses conflitos se manifestam atualmente em instituições específicas e quais mecanismos de controle estão (ou não estão) sendo efetivamente aplicados. Nesse contexto, formula-se a seguinte questão de pesquisa: **Quais problemas de agência podem ser identificados no contexto da crise financeira do Banco Master S.A?** O objetivo deste estudo consiste em identificar os problemas de agência existentes no contexto da crise financeira do Banco Master S.A.

A relevância deste estudo reside na necessidade de compreender, como os problemas de Agência se manifestam no setor bancário brasileiro, especialmente no caso do Banco Master. A compreensão desse fenômeno pode contribuir para o fortalecimento da governança corporativa, da transparência contábil e da regulação prudencial no sistema financeiro nacional (BECHT; BOLTON; ROELL, 2003).

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

A compreensão dos conflitos de agência e de seus reflexos sobre o desempenho organizacional tem se consolidado como uma vertente relevante dos estudos contemporâneos sobre governança corporativa, sobretudo no contexto do setor financeiro. Em mercados marcados por elevada assimetria informacional, como é o caso dos bancos, a relação entre principal e agente tende a ser caracterizada por desequilíbrios estruturais que requerem mecanismos institucionais para seu monitoramento e controle. Nesse cenário, a Teoria da Agência apresenta-se como o principal arcabouço teórico capaz de elucidar os desvios de conduta gerencial, os riscos sistêmicos associados e as práticas organizacionais orientadas por interesses desalinhados.

2.1 TEORIA DA AGÊNCIA E GOVERNANÇA NO SETOR FINANCEIRO

A Teoria da Agência fundamenta-se na ideia de que, ao delegar autoridade a um agente para que este tome decisões em nome do principal, cria-se uma relação assimétrica que gera custos específicos. Esses chamados custos de agência decorrem da necessidade de monitorar o comportamento do agente, da formulação de contratos com incentivos apropriados e, ainda assim, da existência inevitável de perdas residuais, na medida em que o agente pode agir em benefício próprio, e não da organização como um todo. Essa situação se torna mais complexa quanto maior for a distância informacional entre as partes e quanto mais opacos forem os ativos e operações envolvidos, como ocorre com frequência nas instituições financeiras.

Fama e Jensen (1983), destacam que a separação entre propriedade e controle constitui um dos pontos centrais de vulnerabilidade das grandes corporações, sendo a sobrevivência organizacional fortemente dependente de estruturas de decisão e fiscalização que promovam o alinhamento de interesses entre os diferentes agentes envolvidos.

Em especial no setor bancário, onde os ativos administrados são altamente intangíveis e muitas vezes de difícil valoração externa, os custos de agência se tornam mais expressivos. A

literatura empírica tem revelado que os gestores, na ausência de mecanismos eficazes de governança, tendem a adotar estratégias de manipulação informacional, utilizando, por exemplo, a postergação de perdas, adiantamento artificial de receitas e expansão de crédito sem lastro sólido. (PEROBELLI; SILVEIRA, 2008). Perobelli e Silveira (2008) demonstram que tais estratégias têm como objetivo criar uma percepção irreal de saúde financeira, mascarando deteriorações estruturais com o intuito de sustentar bônus de desempenho ou reforçar a imagem institucional perante o mercado. A adoção sistemática dessas condutas compromete a qualidade da informação contábil e dificulta o processo de tomada de decisão por parte dos stakeholders externos.

Outro estudo que corrobora essa linha de análise é o de Fernandes (2014), que vincula as falhas de governança corporativa ao agravamento da crise financeira global iniciada em 2007. A autora argumenta que a presença de incentivos perversos, a baixa transparência nos canais de comunicação entre gestores e investidores e a fragilidade dos conselhos de administração favoreceram a tomada de riscos excessivos, em especial no setor financeiro. Tais condições, segundo a autora, são reflexo direto da ausência de mecanismos de controle efetivos que permitam restringir as ações desviantes dos agentes. A crise de 2007, nesse sentido, revela não apenas a importância da governança corporativa, mas também a aplicabilidade prática da Teoria da Agência na compreensão dos desajustes institucionais que afetam o equilíbrio financeiro de organizações sistêmicas.

2.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA COMO MECANISMO DE ALINHAMENTO

A governança corporativa, neste contexto, representa o conjunto de mecanismos institucionais destinados a mitigar os conflitos de agência e a promover a preservação do valor das organizações. Instrumentos como conselhos de administração independentes, auditorias externas, remuneração variável condicionada ao desempenho sustentável e relatórios contábeis transparentes são amplamente reconhecidos na literatura como elementos estruturantes de boas práticas de governança. A ausência desses mecanismos, ou sua atuação ineficaz, abre espaço para decisões gerenciais que priorizam ganhos pessoais ou de curto prazo, em detrimento da sustentabilidade da organização.

De forma complementar, Mendes e Freire (2014) analisam a relação entre governança corporativa e manipulação de informações contábeis em bancos comerciais, destacando o papel da mensuração a valor justo como instrumento capaz de ampliar a discricionariedade gerencial. Os autores argumentam que, ao lidar com ativos complexos e ilíquidos, a subjetividade inerente à avaliação abre espaço para escolhas oportunistas que distorcem a realidade econômico-financeira, reduzindo a transparência e dificultando o monitoramento por parte dos stakeholders. Essa perspectiva sustenta a interpretação de que a concentração do Banco Master em ativos de difícil mensuração não representou apenas uma opção contábil, mas sim uma falha de governança que intensificou custos de agência e reforçou a assimetria informacional, criando condições para a postergação de perdas e a fragilização estrutural da instituição.

No contexto brasileiro, Henrique *et al.* (2022) analisaram casos de fraudes contábeis em instituições financeiras e evidenciaram que práticas como a subestimação deliberada da Provisão para Devedores Duvidosos (PDD), a postergação de baixas de ativos e o reconhecimento antecipado de receitas são expedientes recorrentes de distorção informacional. Os autores demonstram que tais práticas reduzem a transparência das demonstrações financeiras, elevam os custos de agência e dificultam o monitoramento efetivo por parte dos stakeholders. Esses achados reforçam que, em ambientes de governança fragilizada, os gestores dispõem de maior discricionariedade para adotar condutas oportunistas, comprometendo a confiabilidade das informações contábeis e ampliando o risco sistêmico.

Silva *et al.* (2018) e Souto, Reis e Borgert (2022) analisaram empiricamente os custos de agência em instituições financeiras, utilizando indicadores de desempenho e eficiência, como a Taxa de Retorno do Ativo (TRA) e as despesas discricionárias, como variáveis desses custos. Os resultados evidenciaram que instituições com participação estatal e cooperativas de crédito apresentam maiores custos de agência, refletindo menor eficiência na gestão e maior vulnerabilidade a conflitos entre gestores e proprietários.

Entre os elementos analisados sobre fraudes contábeis e governança, este parágrafo inclui as práticas detalhadas por Henrique *et al.* (2022), que contribuem para compreender padrões institucionais mais amplos. Os autores descrevem um repertório operacional de fraudes contábeis que ajuda a mapear como decisões gerenciais e falhas institucionais se traduzem em distorções informacionais praticadas em empresas brasileiras. De acordo com Henrique *et al.* (2022) a manipulação não ocorre apenas por um único artifício técnico, mas por uma combinação coordenada de algumas práticas, tais como a subestimação deliberada de provisões (PDD), a postergação de baixas e write-offs, o reconhecimento antecipado ou questionável de receitas e reclassificações contábeis que escondem a verdadeira deterioração dos ativos.

As práticas apontadas por Henrique *et al.* (2022) são potencializadas por fraquezas nos controles internos, incentivos de remuneração atrelados a resultados de curtíssimo prazo e auditoria externa com escopo limitado, gerando consequências claras — distorção das medidas de solvência e liquidez, atraso na revelação de perdas e aumento do risco sistêmico pelo efeito contágio e perda de confiança.

Para a análise do Master, o arcabouço proposto por Henrique *et al.* (2022) pode orientar a busca por sinais observáveis, tais como: i) o crescimento patrimonial desacoplado do fluxo de caixa operacional; ii) redução sistemática da cobertura de PDD frente à expansão da carteira, iii) uso recorrente de operações de cessão/reestruturação que geram reconhecimento de receitas sem correspondente execução econômica e, iv) elevada rotatividade de procedimentos contábeis explicados por notas genéricas — todos elementos que, quando combinados, apontam para um padrão de gestão oportunista e fragilidade de governança.

Além disso, pesquisas anteriores apontam para a existência de estratégias gerenciais voltadas à manipulação da percepção externa de solidez institucional, beneficiando principalmente os controladores. Mendes e Freire (2014), ao analisarem a mensuração a valor justo em bancos comerciais, destacam que a subjetividade inerente à avaliação de ativos complexos e ilíquidos amplia a discricionariedade gerencial, permitindo escolhas oportunistas que distorcem a realidade econômico-financeira. Essa distorção informacional reduz a transparência e dificulta o monitoramento por parte dos stakeholders. De forma complementar, Fernandes (2014) argumenta que a baixa transparência nos canais de comunicação entre gestores e investidores e a fragilidade dos conselhos de administração favorecem a tomada de riscos excessivos. Nesse contexto, a governança corporativa não deve ser entendida apenas como a formalização de estruturas de controle, mas também como a qualidade dos incentivos estabelecidos, a transparência das informações disponibilizadas e a efetividade do monitoramento contínuo, sendo essencial para mitigar os conflitos de agência e restringir as ações desviantes dos agentes.

2.3 COMPARAÇÕES INSTITUCIONAIS E EVIDÊNCIA EMPÍRICAS

Pesquisas recentes têm investigado como diferentes modelos institucionais afetam os custos de agência, com destaque para o estudo de Souto *et al.* (2022), que comparou bancos comerciais e cooperativas de crédito no Brasil. Os resultados apontaram que as cooperativas apresentavam níveis significativamente menores de custos de agência, fenômeno explicado principalmente pela menor separação entre principal e agente, dado que os cooperados são simultaneamente donos e usuários da instituição. Essa proximidade favorece práticas mais

prudentes e maior fiscalização das decisões gerenciais, reduzindo o espaço para comportamentos oportunistas.

A análise estatística utilizada no estudo de Souto *et al.* (2022) rejeitou a hipótese de igualdade entre as médias de variáveis relacionadas ao desempenho (como retorno sobre ativos) e ao comportamento de despesas discricionárias. Os dados empíricos sugerem que os modelos associativos, característicos das cooperativas, incentivam decisões mais conservadoras e maior alinhamento de interesses, diferentemente do que se observa em bancos comerciais com estruturas de propriedade mais dispersas.

A robustez da literatura se completa com casos históricos que ilustram, de forma contundente, os riscos associados à ausência de governança eficaz. O caso do Barings Bank, ocorrido em 1995, evidencia como a concentração de funções críticas e a falta de supervisão permitiram que o operador Nick Leeson ocultasse perdas sistemáticas até provocar a falência da instituição (MACHADO *et al.*, 2015). A análise de Machado *et al.* (2015) ressalta que a inexistência de contratos completos e de mecanismos adequados de controle revela o risco sistêmico dos conflitos de agência não mitigados, conferindo à governança um papel central na estabilidade organizacional.

Os estudos apresentados consolidam uma base teórica e empírica sólida, que sustenta a análise das relações de agência no setor bancário contemporâneo. Os conceitos fundamentais da teoria, associados a dados concretos sobre comportamento oportunista, manipulação informacional e impactos sobre o desempenho, formam o pano de fundo necessário para a estruturação analítica nos tópicos seguintes deste trabalho, nos quais se buscará compreender a aplicabilidade dessa lógica teórica ao estudo de casos reais de instituições financeiras brasileiras.

3 METODOLOGIA

A pesquisa foi conduzida por meio de uma abordagem qualitativa do Banco Master. S. A. Os dados foram coletados por meio de análise documental, tendo como foco os Relatórios Financeiros Anuais dos anos de 2019 e 2024 e dos Relatórios de Gerenciamento de Riscos dos anos de 2021 a 2024, do Banco Master S. A.

O objetivo da análise documental, orientada pela Teoria da Agência, é compreender como os conflitos de interesse entre gestores (agentes) e stakeholders (principais), bem como a assimetria informacional característica dessas relações, se manifestam nas práticas contábeis relatadas nos Relatórios Financeiros Anuais e nos Relatórios de Gerenciamento de Risco do Banco Master S. A., especialmente no período que antecedeu sua crise de liquidez em 2024.

A análise dos Relatórios Financeiros Anuais e dos Relatórios de Gerenciamento de Risco foi fundamentada nos trabalhos de Fernandes (2014), Mendes e Freire (2014); Souto *et al.* (2022), Henrique *et al.* (2022). De acordo com esses autores, três práticas recorrentes estão presentes em situações de crise financeiras: i) capitalizações recorrentes e antecipações de receitas podem criar uma aparência de solidez patrimonial sem fundamento econômico consistente (Henrique *et al.*, 2022; Souto *et al.*, 2022); ii) a concentração em ativos de baixa liquidez amplia a assimetria informacional e dificulta o monitoramento externo (Fernandes, (2014); Mendes e Freire (2014); Henrique *et al.*, 2022); e iii) a subestimação da Provisão para Devedores Duvidosos (PDD) constitui prática recorrente de manipulação contábil (Henrique *et al.*, 2022).

A Hipótese 1 considera que o crescimento patrimonial do Banco Master S. A., entre 2019 e 2024, foi impulsionado por capitalizações recorrentes e contabilização antecipada de receitas por meio de cessão de carteiras e reestruturações patrimoniais. Essa dinâmica reflete o padrão identificado por Henrique *et al.* (2022) e Souto *et al.* (2022), segundo os quais instituições financeiras podem recorrer a operações contábeis formalmente regulares, mas estrategicamente organizadas para sustentar indicadores de solidez patrimonial sem respaldo

em fundamentos econômicos reais, elevando os custos de agência e a exposição dos stakeholders. Nessa perspectiva, formula-se a hipótese de que o crescimento patrimonial do Banco Master foi orientado por estratégias de curto prazo que produziram uma aparência de solidez, sem sustentação econômica ou geração sustentável de valor.

A Hipótese 2 tem como base a constatação de que o Banco Master S.A. manteve elevada exposição a ativos de baixa liquidez e difícil mensuração, como precatórios, FIDCs e CRIs. A literatura aponta que, em cenários de governança fragilizada, tais instrumentos são utilizados para mascarar riscos e dificultar o monitoramento externo ((FERNANDES, 2014; MENDES; FREIRE, 2014; HENRIQUE *et al.*, 2022). Dessa forma, formula-se a hipótese de que a alocação intensiva em ativos ilíquidos comprometeu a capacidade de liquidez do banco e dificultou a avaliação de sua real situação patrimonial, caracterizando prática associada à assimetria informacional.

A Hipótese 3 tem como base a análise da Provisão para Devedores Duvidosos (PDD), que se manteve em patamares reduzidos mesmo diante da deterioração do cenário macroeconômico e da carteira de crédito. Essa conduta, segundo a Teoria da Agência, cria uma representação distorcida do desempenho, deslocando riscos para os stakeholders. Conforme apontam Henrique *et al.* (2022), a manipulação de provisões é um expediente recorrente em casos de fraude contábil no Brasil, sustentada por fragilidades nos controles internos e pelo desalinhamento entre interesses de gestores e investidores. Assim, propõe-se que a manutenção artificialmente baixa da PDD tenha favorecido os resultados contábeis do Banco Master e proporcionado ganhos aos seus administradores, configurando um desvio típico da relação agente-principal.

Para sistematizar o estudo de caso, foi elaborado um protocolo que orientou a análise documental do Banco Master S.A., conforme apresentado no Quadro 1.

Quadro 1- Protocolo de Análise de Dados

Hipótese	Objetivo	Base Teórica	Procedimento de coleta de Dados
Hipótese 01 – Capitalizações	Verificar se o crescimento patrimonial do Banco Master foi sustentado por capitalizações recorrentes e antecipações de receitas	Henrique <i>et al.</i> (2022) e Souto <i>et al.</i> (2022)	Análise documental dos Relatórios Financeiros 2019–2024 e Relatórios de Risco 2021–2024
Hipótese 02 – Baixa liquidez	Analisar se a exposição a ativos de baixa liquidez comprometeu a avaliação de risco e o alinhamento entre gestores e stakeholders	(Fernandes, (2014); Mendes e Freire (2014); Henrique <i>et al.</i> , 2022)	Revisão dos Relatórios Financeiros e Relatórios de Risco, analisando a composição do ativo e a presença de precatórios, FIDCs e CRIs
Hipótese 03 - PDD	Avaliar se a manutenção artificialmente baixa da Provisão para Devedores Duvidosos (PDD) favoreceu resultados contábeis	Henrique <i>et al.</i> (2022)	Verificação dos relatórios financeiros e de risco quanto aos níveis históricos da PDD em diferentes períodos e sua compatibilidade com a realidade econômica atual

Cada hipótese foi examinada com base em evidências extraídas dos Relatórios Financeiros Anuais (2019–2024) e dos Relatórios de Gerenciamento de Risco (2021–2024) do Banco Master S.A. O confronto entre essas evidências e os referenciais teóricos de Fernandes (2014), Mendes e Freire (2014); Souto *et al.* (2022) e Henrique *et al.* (2022) permitiu identificar padrões consistentes com comportamentos gerenciais de curto prazo e assimetrias informacionais típicas de problemas de agência. Dessa forma, a confirmação ou refutação de cada hipótese decorreu da presença, nos relatórios, de indicadores relacionados às práticas descritas na literatura, garantindo objetividade ao processo analítico.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Este tópico apresenta o resultado da análise feita nos Relatórios Financeiros Anuais, dos anos 2019 a 2024, e do Relatório de Gerenciamento de Riscos do Banco Master S. A., dos anos de 2021 a 2024.

4.1 CAPITALIZAÇÕES SUCESSIVAS E ANTECIPAÇÃO DE RECEITAS

No primeiro aspecto analisado, correspondente à Hipótese 01 – Capitalizações, verificou-se que a evolução do Patrimônio Líquido do Banco Master foi sustentada por capitalizações recorrentes, que elevaram o saldo do Patrimônio Líquido de R\$ 219,6 milhões em 2019 para R\$ 4,7 bilhões em 2024. Esse aumento foi impulsionado, inicialmente, pelo crescimento do Capital Social, que passou de R\$ 180.425 milhões em 2019 para R\$ 2,76 bilhões em 2024, refletindo aportes constantes de capital ao longo de todo o período. Observa-se que, até 2022, o crescimento do Patrimônio Líquido mantinha-se praticamente equivalente ao do Capital Social. No entanto, em 2023 e 2024, verifica-se um descolamento significativo entre esses dois indicadores, com o Patrimônio Líquido atingindo valor aproximadamente duas vezes superior ao do Capital Social.

Essa variação não decorre de novos aportes, mas sim da acumulação de resultados positivos e da sua retenção de em Reservas de Lucros. O desempenho operacional do Banco resultou em Lucro Líquido de R\$ 531.788 milhões em 2023 e de R\$ 1.067.511 milhões em 2024. A capitalização desses lucros explica o montante de R\$ 2.015.061 milhões registrados em Reservas de Lucros em dezembro de 2024, o que, somado ao Capital Social, justifica o aumento expressivo do Patrimônio Líquido nesse período.

Para evidenciar a evolução patrimonial do Banco Master ao longo do período analisado, apresenta-se a Tabela 1, que mostra as variações anuais do Capital Social entre 2019 e 2024. A análise permite observar a trajetória de crescimento contínuo, fortemente influenciada por capitalizações recorrentes e aportes de capital.

Tabela 1- Evolução do Capital Social (2019–2024)

Ano analisado	Valor do Capital Social (Em R\$ milhares)
2019	180.425
2020	320.425
2021	415.425
2022	1.135.885
2023	1.452.885
2024	2.760.885

FONTE: Elaborada pelos autores.

Além disso, constatou-se a utilização de contabilizações antecipadas de receitas oriundas de cessões de carteiras de crédito e de reestruturações patrimoniais, evidenciando práticas que impactaram diretamente o resultado contábil do Banco Master ao longo do período analisado.

Entre 2019 e 2023, as demonstrações financeiras indicam que a instituição utilizou de forma recorrente as cessões de carteiras de crédito como importante fonte de geração de resultados. Em 2019, conforme o tópico Desempenho das Atividades do Relatório de Administração, já se destacava o impulso nos lucros decorrente dessas cessões, com reconhecimento integral da receita no mesmo exercício, sem evidência de diferimento, o que marca o início da prática de antecipação de receitas.

Em 2020, no tópico Performance do Banco, a instituição manteve a estratégia de cessões, com forte crescimento das receitas de crédito e da intermediação financeira (aumento de 139%), reforçando o impacto material dessa prática. Em 2021, novamente em Performance do Banco, observa-se que os ganhos de cessão de crédito continuaram relevantes, embora tenha ocorrido uma queda de R\$ 335 milhões para R\$ 168 milhões, sinalizando redução percentual do resultado, mas ainda sem evidências de diferimento ou retenção de riscos.

Nos exercícios seguintes, 2022 e 2023, os relatórios, também sob o tópico Performance do Banco, continuam evidenciando o reconhecimento integral dos ganhos de cessão no resultado do exercício. Em 2023, o valor das cessões atingiu R\$ 840 milhões, antes R\$ 200 milhões em 2022, e a Receita de Intermediação Financeira cresceu 96%, reforçando a materialidade e a continuidade da antecipação de receitas.

A partir de 2024, conforme o tópico Principais Práticas Contábeis, subtópico k) Baixa de Ativos Financeiros, o banco alterou sua política contábil para atender ao CPC 48 e à Resolução CMN 4.966/2021, determinando que cessões com retenção substancial de riscos e benefícios permaneçam registradas no ativo, com apropriação da receita ao longo do prazo das operações à medida que corrige a prática anterior e reforça a prudência e aderência às normas contábeis.

A fim de sintetizar as evidências relativas às receitas de intermediação financeira e às operações de cessão de carteiras de crédito, apresenta-se a Tabela 2 – Análise da Carteira de Crédito, que consolida os principais indicadores entre 2019 e 2024. O objetivo é mostrar a relevância crescente das cessões na composição dos resultados e seu impacto na geração de receitas contábeis do período.

Tabela 2- Indicadores de Receitas de Intermediação e Cessões de Carteira (2019–2024)

Ano	Receita de Intermediação Financeira (R\$ mi)	Resultado com Cessões de Carteira (R\$ mi)	Cessões sobre a Receita de Intermediação (%)	Varição Anual das Cessões (%)
2019	302,8	87,2	28,8 %	-
2020	901,2	334,7	37,1 %	+284%
2021	1.527,1	168,1	11,0 %	-50%
2022	2.780,0	199,5	7,2 %	+19%
2023	5.460,0	840,0	15,4 %	+320%
2024	7.200,0	-	-	-

FONTE: Elaborada pelos autores.

Esses padrões já haviam sido identificados em episódios como o do Banco Panamericano e da Via Varejo, em que aportes artificiais, e distorções na competência contábil mascararam fragilidades estruturais (Henrique *et al.*, 2022). Fama e Jensen (1983) já apontavam que a separação entre controle e propriedade amplia o risco de decisões gerenciais orientadas por interesses imediatistas.

Nesse sentido, os indícios observados no Banco Master sugerem que tanto as capitalizações recorrentes quanto a antecipação de receitas oriundas das cessões de carteiras de crédito atuaram como mecanismos oportunistas, preservando a reputação institucional e assegurando incentivos de curto prazo aos gestores, em detrimento da sustentabilidade e da transparência de longo prazo.

4.2 ATIVOS DE BAIXA LIQUIDEZ E A ASSIMETRIA INFORMACIONAL

O segundo aspecto analisado corresponde à Hipótese 02 – Baixa Liquidez, que investigou a exposição da instituição a ativos de difícil mensuração e baixa liquidez.

As notas explicativas presentes nas demonstrações contábeis do Banco Master apresentam que a instituição concentra parcela significativa de seus ativos em instrumentos de baixa liquidez, especialmente em direitos creditórios, precatórios e FIDCs. Tais ativos são frequentemente mensurados a valor justo (ou valor de mercado) utilizando modelos internos, o que dificulta a capacidade de monitoramento externo.

Para ilustrar a participação de ativos de baixa liquidez e difícil mensuração na carteira de crédito da instituição, apresenta-se a Tabela 3, que reúne os valores registrados nas demonstrações financeiras entre 2020 e 2024, desta vez desconsiderando o ano de 2019 (O ano de 2019 não foi considerado em razão de ausência dos valores respectivos na Nota Explicativa 8(a) – Carteira de Crédito, Garantias Prestadas e Títulos com Risco de Crédito) que apresenta que direitos creditórios e precatórios fazem parte da composição da carteira, mas não apresenta expressamente seus respectivos valores. Essa sistematização permite visualizar o crescimento expressivo desses ativos, reforçando a presença de práticas que ampliam a assimetria informacional e dificultam a avaliação da real posição patrimonial do banco.

Tabela 3- Variação Anual dos Ativos de Baixa Liquidez e Difícil Mensuração

Ano	Carteira de Crédito (R\$ mi)	Ativos da Carteira com Baixa Liquidez (R\$ mi)	Concentração Baixa Liquidez (Em %)
2020	3.359.353	2.113.375	62,91
2021	4.074.523	2.257.778	55,41
2022	9.807.978	5.986.000	61,03
2023	16.124.030	7.627.395	47,30
2024	22.481.310	8.731.100	38,84

FONTE: Elaborada pelos autores.

Essa estratégia elevou a opacidade patrimonial e dificultou a avaliação por parte dos stakeholders externos, intensificando a assimetria informacional entre gestores e investidores. De acordo com Fernandes (2014), ativos de baixa liquidez são frequentemente utilizados em contextos de governança fragilizada para mascarar riscos e retardar o reconhecimento de perdas. O caso do Banco Cruzeiro do Sul confirma essa dinâmica, pois a concentração em ativos semelhantes contribuiu para ocultar prejuízos bilionários e postergar sua insolvência (Henrique *et al.*, 2022).

Ademais, observa-se que uma parcela relevante da carteira de crédito da instituição é composta por operações com prazos de vencimento longos, situados entre 5 e 15 anos, o que reforça a característica de baixa liquidez e evidencia a exposição da instituição a riscos associados a eventuais crises de liquidez. Créditos dessa natureza tendem a imobilizar recursos por períodos prolongados, limitando a capacidade da instituição de converter seus ativos em caixa de forma imediata para atender a necessidades de curto prazo

Conforme demonstrado na Tabela 4, a proporção desses créditos de longo prazo variou de 38% em 2019 para 39,2% em 2024, tendo alcançado 69,9% em 2020 e 66,3% em 2022, evidenciando períodos de forte concentração em operações de maior prazo e consequentemente menor liquidez. Essa estrutura de prazos amplia o descasamento entre ativos e passivos e reduz a flexibilidade financeira da instituição em cenários financeiros adversos. Os dados apresentados foram obtidos a partir das Notas Explicativas contidas nos Relatórios Anuais da instituição.

Tabela 4- Participação dos Ativos com maior prazo de vencimento (entre 5 e 15 anos)

Exercício	Participação de ativos com maior prazo de vencimento (%)
2019	38%
2020	69,9%
2021	63,1%
2022	66,3%
2023	49,3%
2024	39,2%

FONTE: Elaborada pelos autores.

De modo complementar, Mendes e Freire (2014) destacam que a subjetividade na mensuração a valor justo amplia a discricionariedade dos gestores, favorecendo condutas oportunistas. Assim, ao optar por ativos de difícil precificação, o Banco Master reduziu a capacidade de monitoramento externo, ampliou os custos de agência e transferiu riscos latentes ao sistema financeiro, confirmando a hipótese levantada.

4.3 A PROVISÃO PARA DEVEDORES DUVIDOSOS (PDD) E ASSIMETRIA INFORMACIONAL

O terceiro aspecto analisado refere-se à Hipótese 03 – PDD, que trata do comportamento da Provisão para Devedores Duvidosos. Esse elemento representa um dos principais mecanismos de reconhecimento e gestão do risco de crédito nas instituições financeiras e está diretamente relacionado à qualidade dos ativos e da carteira de crédito. Essa análise permite avaliar não apenas a prudência contábil, mas também a efetividade da governança na mensuração do risco e na transparência das demonstrações financeiras.

Com o intuito de demonstrar o comportamento da Provisão para Devedores Duvidosos (PDD) ao longo do período de análise, apresenta-se a Tabela 5, que compara a evolução da carteira de crédito expandida com os respectivos níveis de provisão e despesas reconhecidas em cada exercício. Essa comparação evidencia a dinâmica da PDD no decorrer dos anos, contudo, não permite inferir sobre a qualidade efetiva da carteira de crédito.

Tabela 5- Evolução da Provisão para Devedores Duvidosos (PDD) e Carteira de Crédito (2019–2024)

Exercício	Carteira de Crédito (R\$ mi)	PDD do Período	PDD /Ativos de Crédito (%)
2019	1.430	30,03	2,1%
2020	3.413	47,78	1,4%
2021	6.257	93,86	1,50%
2022	12.859	154,31	1,20%
2023	24.456	489,12	2,00%
2024	40.312	564,37	1,40%

FONTE: Elaborada pelos autores.

De modo geral, observou-se que o crescimento das operações de crédito não foi acompanhado por alterações significativas na composição ou na qualidade dos ativos. Embora a Provisão para Devedores Duvidosos (PDD) tenha se mantido em níveis reduzidos ao longo do período analisado, essa estabilidade mostrou-se coerente com o perfil da carteira, que manteve linearidade e permaneceu concentrada em segmentos de menor risco.

A literatura, conforme apontam Henrique *et al.* (2022), reconhece que a subestimação deliberada de provisões pode ser utilizada como expediente de distorção informacional, adiando o reconhecimento de perdas e criando uma percepção artificial de solidez. Contudo, no caso do Banco Master, as evidências não indicam deterioração relevante dos ativos que justificasse um aumento expressivo da PDD, o que afasta a conclusão de manipulação contábil.

Assim, ainda que o comportamento da PDD se mantenha em linha com o padrão teórico descrito por Henrique *et al.* (2022), a hipótese de manutenção artificialmente baixa da provisão não se confirma neste caso, uma vez que o nível de risco da carteira permaneceu estável. Conclui-se, portanto, que a Hipótese 3 foi refutada, pois a baixa PDD decorre da consistência e qualidade dos ativos, e não de práticas oportunistas ou manipuladoras.

4.4 SÍNTESE DOS RESULTADOS DAS HIPÓTESES

Em síntese, os resultados confirmam parcialmente as hipóteses formuladas. As evidências sustentam que: (i) o crescimento patrimonial foi impulsionado por capitalizações recorrentes e antecipações de receitas, e (ii) houve exposição significativa a ativos de baixa liquidez e difícil mensuração práticas que ampliaram os custos de agência e comprometeram a transparência institucional. Por outro lado, a Hipótese 3, referente à manutenção artificialmente baixa da Provisão para Devedores Duvidosos (PDD), não se confirmou, uma vez que a estabilidade dessa provisão se mostrou compatível com a manutenção da qualidade da carteira de crédito, sem indícios de manipulação contábil deliberada.

Sob a ótica da Teoria da Agência, os resultados apontam para um padrão de conduta gerencial de caráter oportunista em alguns aspectos, especialmente na gestão patrimonial e na escolha de ativos, mas também evidenciam situações em que a conduta foi coerente com a realidade operacional. A adoção de práticas contábeis voltadas à preservação da imagem institucional e à postergação do reconhecimento de perdas contribuiu para ampliar a assimetria informacional e fragilizar a governança corporativa.

Diante da crise de liquidez que se instaurou, a materialização parcial desses conflitos de agência exigiu a atuação direta do Fundo Garantidor de Créditos (FGC), que concedeu um empréstimo emergencial de aproximadamente R\$ 4 bilhões ao Banco Master para conter os efeitos de descasamentos financeiros e restaurar a confiança no sistema. O FGC, que assegura aos depositantes e investidores a restituição de valores de até R\$ 250 mil por CPF ou CNPJ em caso de insolvência, assumiu papel central na mitigação dos efeitos sistêmicos e na proteção dos correntistas. Tal intervenção reforça o argumento de que a insuficiência de mecanismos preventivos de governança e monitoramento transfere, em última instância, os custos das decisões oportunistas para a coletividade, evidenciando a socialização dos riscos privados e os limites da autorregulação no sistema bancário (SOUTO; REIS; BORGERT, 2022).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo consiste em identificar os problemas de agência existentes no contexto da crise financeira do Banco Master S.A. Para isso, foram analisados os Relatórios Financeiros Anuais (2019–2024) e os Relatórios de Gerenciamento de Riscos (2021–2024) da instituição.

A análise documental foi fundamentada nos estudos de Jensen e Meckling (1976), Fama e Jensen (1983), Fernandes (2014), Mendes e Freire (2014), Souto *et al.* (2022) e Henrique *et al.* (2022), que discutem os efeitos da assimetria informacional, da governança corporativa e dos incentivos gerenciais sobre a conduta das instituições financeiras.

Os resultados obtidos não permitem afirmar a ocorrência de práticas intencionais de manipulação contábil, uma vez que a pesquisa se baseou exclusivamente em dados públicos e

não teve acesso a informações internas da instituição. No entanto, as evidências observadas apontam para padrões compatíveis com situações descritas na literatura como indicativas de conflitos de agência, especialmente em relação: (i) ao crescimento patrimonial sustentado por capitalizações recorrentes e antecipações de receitas, e (ii) à concentração significativa de ativos de baixa liquidez e difícil mensuração. Por outro lado, a hipótese (iii) relacionada à manutenção artificialmente baixa da Provisão para Devedores Duvidosos (PDD) foi refutada, uma vez que a estabilidade dessa provisão se mostrou coerente com a manutenção da qualidade da carteira de crédito, sem indícios de manipulação contábil deliberada.

Esses elementos, considerados em conjunto, sugerem a existência de fragilidades de governança e assimetrias informacionais que podem ter contribuído para a redução da transparência contábil e para o agravamento da crise de liquidez enfrentada pela instituição em 2024. Sob a ótica da Teoria da Agência, tais indícios refletem custos de monitoramento e desalinhamentos entre os interesses dos gestores (agentes) e dos stakeholders (principais), reforçando a importância de mecanismos de governança corporativa como instrumentos de controle e prevenção de riscos.

A intervenção emergencial do Fundo Garantidor de Créditos (FGC), que atuou na recomposição da liquidez do banco, ilustra as consequências sistêmicas que podem decorrer da insuficiência de mecanismos de supervisão preventiva e de governança efetiva. Conforme explicam Fernandes (2014) e Souto, Reis e Borgert (2022), esse tipo de cenário evidencia que a ausência de monitoramento adequado tende a transferir os riscos privados das instituições financeiras para o conjunto da coletividade — fenômeno recorrente em crises bancárias analisadas pela literatura.

Conclui-se, portanto, que o caso do Banco Master S.A. revela indícios relevantes de conflitos de agência e de fragilidades de governança, ainda que nem todas as hipóteses tenham sido confirmadas integralmente. A análise reforça a necessidade de aprimoramento da transparência contábil, do controle interno e da supervisão regulatória, de modo a reduzir os custos de agência e fortalecer a confiança no sistema financeiro nacional.

Por fim, recomenda-se que estudos futuros ampliem a investigação empírica, com acesso a informações internas ou entrevistas com gestores e reguladores, a fim de aprofundar a compreensão das causas e dos mecanismos que conduzem instituições bancárias a situações de desequilíbrio e perda de credibilidade.

REFERÊNCIAS

BANCO MASTER S.A. **Informações Financeiras**. Disponível em: <<https://www.bancomaster.com.br/ri/informacoes-financeiras>>. Acesso em: 27 jul. 2025.

BECHT, Marco; BOLTON, Patrick; ROELL, Ailsa. *Corporate governance and control*. In: CONSTANTINIDES, George M.; HARRIS, Milton; STULZ, René (orgs.). **Handbook of the Economics of Finance**. Amsterdam: Elsevier, v. 1, p. 1–109, 2003.

FAMA, Eugene F.; JENSEN, Michael C. Separation of ownership and control. **Journal of Law and Economics**, Chicago, USA, v. 26, n. 2, p. 301–325, June 1983.

FERNANDES, Catarina Alexandra Alves. Governo das sociedades, custos de agência e crise financeira: que relação? **Navus – Revista de Gestão e Tecnologia**, Florianópolis, SC, v. 4, n. 1, p. 06–21, jan./jun. 2014.

FILGUEIRAS, Maria Luíza. Avança arranjo para linha emergencial ao Master no FGC: Fundo Garantidor define cifra para liquidez de curto prazo do banco. **Valor Econômico**, São Paulo, 9

maio 2025. Disponível em: <https://pipelinevalor.globo.com/negocios/noticia/avanca-arranjo-para-linha-emergencial-ao-master-no-fgc.ghtml>. Acesso em: 12 out. 2025.

FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS (FGC). **Quem somos / apresentação institucional**. [S.l.]: FGC, 2025. Disponível em: <https://www.fgc.org.br/quem-somos>. Acesso em: 12 out. 2025.

FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS (FGC). **Sobre garantia FGC**. [S.l.]: FGC, 2025. Disponível em: <https://www.fgc.org.br/sobre-garantia-fgc>. Acesso em: 12 out. 2025.

HENRIQUE, Marcelo Rabelo; OLIVEIRA, Nicole da Silva; SAPORITO, Antonio; BRAZ, Sandro. Fraudes contábeis: um estudo de caso em empresas brasileiras. **Revista de Contabilidade Dom Alberto**, Santa Cruz do Sul, v. 11, n. 22, p. 22–49, 2º sem. 2022.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305–360, October 1976.

MACHADO, Diego de Queiroz; GARCIA, Editinete André da Rocha; OLIVEIRA, Marcelle Colares; MARQUES, Edite Colares Oliveira. O caso Barings: as lições foram aprendidas? **Revista Alcance**, Itajaí, v. 22, n. 2, p. 316–329, abr./jun. 2015.

MENDES, Carlos Jorge Fontainhas; FREIRE, Fátima de Souza. A governança corporativa e manipulação de informação contábil: mensuração a valor justo nos bancos comerciais. **Revista Contemporânea de Contabilidade**, Florianópolis, v. 11, n. 23, p. 53–76, maio/ago. 2014.

SILVA, Hamylla Haianny Araújo; OLIVEIRA, Ádria Tayllo Alves; MELO, Lucia Silva Albuquerque de; LUZ, Janayna Rodrigues de Moraes. Análise comportamental dos custos de agência em instituições financeiras brasileiras. **REUNIR: Revista de Administração, Ciências Contábeis e Sustentabilidade**, Campina Grande, PB, v. 8, n. 3, p. 22–30, 2018.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da; PEROBELLI, Fernanda Finotti Cordeiro; BARROS, Lucas Ayres Barreira de Campos. Governança corporativa e os determinantes da estrutura de capital: evidências empíricas no Brasil. **Revista de Administração Contemporânea**, Curitiba, v. 12, n. 3, p. 763–788, jul./set. 2008.

SOUTO, Dione Mendes; REIS, Thiago Carvalho; BORGERT, André Luiz. Custos de agência e modelos institucionais: um estudo comparativo entre bancos comerciais e cooperativas de crédito. In: **CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS**, 29., 2022, João Pessoa, PB. **Anais...** [S.l.]: [s.n.], 2022.