



Foto: Barrisul

# BARRISUL

Antonio Marcus Ermida – Analista Autônomo – CNPI 1949

Abril/2024

# Sobre a Companhia

O Banco do Estado do Rio Grande do Sul, ou simplesmente, Banrisul, é negociado na B3 com os códigos BRSR3, BRSR5 e BRSR6. Em razão da maior liquidez, os dados deste relatório estarão levando em consideração as preferenciais PNB, ou seja, BRSR6, mas na hora da compra, o investidor poderá optar pelas ordinárias (BRSR3) caso o seu valor seja inferior ao da preferencial.

A escolha do Banrisul para compor a nossa Carteira tem como razão principal o retorno para o acionista em sentido amplo, e é claro, com um bom pagamento de dividendos.

Por ser uma estatal, o Banco acaba sendo influenciado por políticas públicas, e isso estará sendo levado em consideração neste relatório.

O banco foi constituído em 1928, mas passou a condição de banco múltiplo apenas em 1990, tendo em 1997 absorvido a estrutura da Caixa Econômica Estadual, firmado o contrato para a compra dos serviços da folha de pagamento do Estado.

Em 2007, concluindo o processo de capitalização do banco, houve a distribuição Pública Primária das Preferenciais classe B no montante de R\$800Milhões.

Em 2017 o banco passou por um importante processo para se consolidar no mercado, com o Plano de Aposentadoria Voluntária e o Plano de Desligamento Voluntário, somando-se a isso, passou também a exigir maior seletividade da concessão de crédito e aumentado a participação de pessoas físicas.

O Banrisul, além da sua atividade principal como banco múltiplo, é uma *holding* controladora e/ou com participação relevante em diversas companhias.

É importante ressaltar que o Estado do Rio Grande do Sul passa por uma crise financeira já há algum tempo e sem precedentes, o que ao menos em tese poderia levar a desestatização do Banco, mas este cenário é ainda incerto.

## Números

Segundo o relatório em xls fornecido pelo RI do Banco, este distribuiu em 2022 e também em 2023, R\$360mi em dividendos, representando R\$0,88 por ação em 2022 e R\$0,90 em 2023. Considerando a cotação atual de R\$12,56, isso representa um yield de 7,15%, um percentual bem interessante, em especial ao se considerar que essa distribuição deve aumentar em 2024 em

razão da perspectiva de maior lucratividade;

Em 2018, antes da pandemia, a remuneração total foi de R\$1,02, representando pela cotação atual um yield de 8,1%. Em 2019, o total distribuído foi de R\$1,13 representando um yield pela cotação atual de 8,9%.

Considerando que os resultados (lucro líquido) vêm melhorando ano a ano, trimestre a trimestre, um pequeno aumento na distribuição de dividendos é esperado.

O lucro líquido em 2023 foi de pouco mais de R\$871mi, enquanto no ano de 2022 foi de R\$715,4mi, ou seja, um aumento de 21,76%.

Utilizando a nossa ferramenta de análise, identificamos um LPA de 16,94% no último ano, e um ROE<sup>1</sup> de 9%. Ao se considerar o valor patrimonial, paga-se hoje pouco mais de 50% de seu valor, o

<sup>1</sup> Considerando o patrimônio líquido do último trimestre.

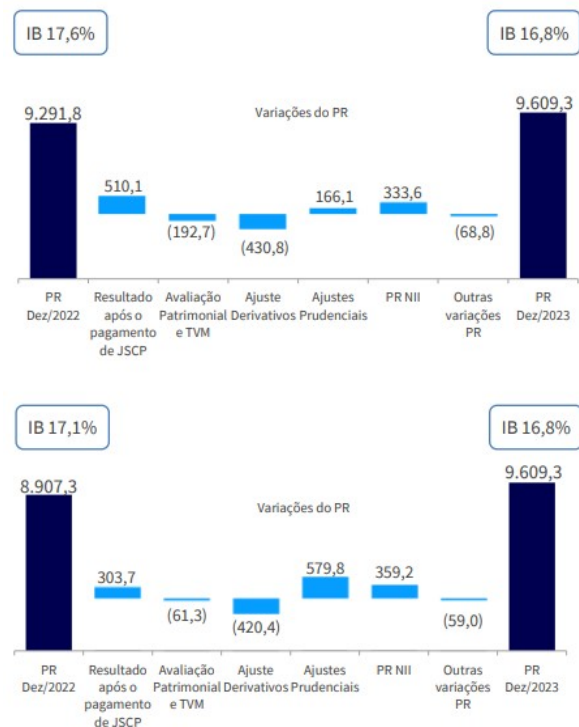
que mostra um desconto bem interessante para um banco com um retorno para o acionista igualmente relevante de 12,97% tendo em vista um payout de 50%.

Na análise de uma instituição financeira, o endividamento deve ser aferido de modo especial. Ao se analisar o endividamento como se faz para outras companhias, do Banco tem uma dívida de 8,1x o patrimônio líquido, abaixo de alguns de seus pares, e bem maior que, por exemplo, o Banco Itaú.

O que deve ser aferido no caso dos Bancos é o índice de Basileia. O índice recebe este nome por ter sido criado na cidade de Basileia, Suíça, cujo objetivo após a crise do subprime foi dar maior estabilidade ao setor financeiro. O índice reflete, basicamente, a estrutura de capital da companhia, ou seja, a relação entre capital próprio e capital de terceiros, utilizando para isso critérios próprios para as instituições financeiras.

Em 31 de dezembro de 2023, o Índice de Basileia foi de 16,8%, 6,3 pontos acima do nível mínimo regulatório,

considerando o adicional de capital principal (10,5%). Para este mesmo período, o Índice de Capital Principal e o Índice de Nível I são iguais e encerraram o período em 13,6%, sendo, respectivamente, 6,6 pp. e 5,1 pp. acima do mínimo regulatório:



Fonte: press release 4T2023

# Retorno Exigido

Vários elementos devem ser considerados para se recomendar a

compra de um ativo, e um deles é o retorno exigido, e verificar se o retorno entregue é maior ou menor. Já sabemos que o Banco entrega ao acionista atualmente 12,97%, mas qual seria o retorno exigido para esta Companhia?

Podemos estimar o retorno exigido ou custo do capital próprio com base no CAPM e nos demais elementos já identificados, o que nos leva a estimá-lo em 16%.

Considerando que o retorno exigido é maior que o retorno entregue e o ROE, o papel não pode ser tido como uma excelente opção de compra, mas alguns detalhes devem ser considerados, sendo o primeiro o elevado custo de capital em razão de uma estimativa de taxa selic também elevada, e um beta também alto.

Mas quando se compara o retorno do Banrisul com outros bancos, é possível identificar que o retorno entregue não está ruim, e considerando que a perspectiva é de alta nos próximos anos, isso faz elevar sensivelmente o preço justo.

# Preço Justo

Como já mencionado, acreditamos que a companhia continuará pagando bons dividendos com aumentos regulares nos próximos anos. Quanto ao preço justo, vamos levar em consideração o lucro líquido, a taxa de crescimento estimada e os riscos envolvendo a operação, daí o preço justo ser definido em R\$16,27.

O preço justo atual é inferior aquele definido no relatório de 2018, ainda pelos efeitos da pandemia e um cenário global e nacional desafiadores, com riscos maiores que elevaram o custo de capital.

**ATENÇÃO: Estabelecer o preço justo não significa que o valor apontado será alcançado ou superado pelo mercado, sendo apenas uma estimativa, que leva em consideração vários fatores, inclusive de ordem subjetiva.**

# RISCOS

Como qualquer investimento em renda variável, investir no Banrisul envolve riscos, mas o preço atual combinado com o retorno para o acionista nos faz acreditar que o risco neste caso **vale à pena, desde que a compra seja feita com parcimônia, com pequenos aportes na medida em que a cotação, porventura, cair<sup>2</sup>.**

Inúmeros fatores de risco devem ser considerados, e o primeiro deles é a solvência, que pode ser aferida pelo índice de endividamento ou pelo índice de Basileia. Nos dois casos, o banco se mostra saudável, mas dependendo da política de distribuição de dividendos, o agravamento da crise, e principalmente uma corrida ao sistema financeiro, isso poderá afetar o Banco drasticamente. Diferente do que ocorre com uma indústria, em que o passivo está equalizado com as receitas, com uma programação rígida de pagamentos, no caso de uma instituição financeira, a qualquer momento, os correntistas podem

simplesmente retirar o dinheiro das contas, e no final não ter dinheiro suficiente para todo mundo. Sendo assim, os riscos do setor financeiro são maiores que os riscos de outras atividades, ainda que no Brasil o cenário seja bastante favorável aos bancos.

Outro fator de risco, é que o Banco administra a folha de pagamento do Estado, cujo custo será elevado quando de sua possível renovação, o que se não ocorrer, também terá impacto negativo na redução de sua receita.

O sistema financeiro está se modernizando muito rápido, e o Banrisul deve estar atento a essas mudanças, o que envolve por um lado riscos com elevados investimentos ou, de outro, na perda de mercado se tais investimentos não forem feitos ou se não forem bem feitos.

Na mesma linha, a proteção do sistema para evitar ataques cibernéticos é fundamental, e também se constitui em um fator de risco importante.

---

<sup>2</sup> Aconselhamos acompanhar a nossa carteira teórica

Outro fator de risco é que as provisões para perdas judiciais são muito menores que os montantes discutidos, então no longo prazo o impacto de possíveis resultados negativos poderá afetar substancialmente os lucros.

Já as provisões para possíveis perdas de crédito estão em linha com o esperado:

Provisão para Perdas de Crédito



Fonte: press release 4T2024

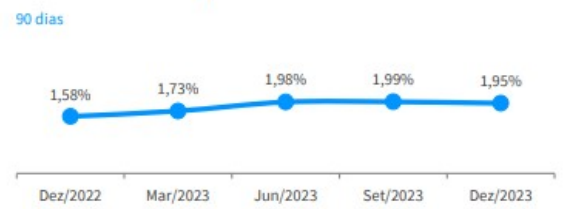
Outro fator de risco é que grande parte dos ativos da Companhia estão em títulos do Governo Federal, e grandes flutuações poderão impactar os resultados futuros.

Além disso, há também riscos inerentes ao controlador, que sendo um Estado altamente endividado, a depender do gestor público que, de quatro em quatro anos é substituído pela vontade popular,

isso, sem dúvida alguma, se constitui em um fator de risco importante.

Outro fator de risco importantíssimo é a qualidade da carteira de crédito e nível de inadimplência:

Índice de Inadimplência



Fonte: press release 4T2024

Saldo de Provisão para Perdas de Crédito - R\$ Milhões

Níveis de Risco	Provisão Requerida %	Carteira Total	Participação Relativa Acumulada %	Crédito		Provisão Mínima		Provisão Total	Provisão sobre a Carteira %
				Vencido	Créditos a Vencer	Vencidos	A Vencer		
AA	0,0%	7.245,5	13,50%	-	7.245,5	-	-	-	0,00%
A	0,5%	39.726,7	87,52%	-	39.726,7	-	198,6	198,6	0,50%
B	1,0%	2.414,7	92,02%	-	2.414,7	-	24,1	24,1	1,00%
C	3,0%	794,3	93,50%	50,9	743,4	1,5	22,3	23,8	3,00%
D	10,0%	595,4	94,61%	83,7	511,7	8,4	51,2	59,5	10,00%
E	30,0%	502,6	95,55%	132,7	369,8	39,8	111,0	150,8	30,00%
F	50,0%	253,8	96,02%	111,1	142,7	55,6	71,4	126,9	50,00%
G	70,0%	493,2	96,94%	173,9	319,4	121,7	223,5	345,2	70,00%
H	100,0%	1.643,1	100,00%	746,8	896,3	746,8	896,3	1.643,1	100,00%
<b>Total</b>		<b>53.669,3</b>		<b>1.299,0</b>	<b>52.370,3</b>	<b>973,8</b>	<b>1.598,4</b>	<b>2.572,2</b>	<b>4,8%</b>

Fonte: press release 4T2024

O índice de inadimplência vem aumentando até setembro/2023, tendo se estabilizado e visto uma pequena queda no último trimestre, o que nos mostra que, talvez, o pior já tenha passado.

# Conclusão

O Bannisul é uma boa opção de compra pelo preço atual. No entanto, a cotação das ações é afetada pelo cenário político, internacional e, também, por ser uma estatal. Sendo assim, a nossa recomendação de compra é com cautela, muita cautela. É preciso programar as aquisições para aproveitar possíveis oportunidades extraordinárias que possam surgir.



A estimativa é que nos próximos anos o papel retorne próximo ao pico histórico, em aproximadamente R\$21,00, e com subidas e descidas consiga no longo prazo superar essa marca, mas o nosso limite de recomendação está no preço justo que foi apontado acima.

## Disclaimer

Este relatório é um conjunto de informações públicas organizadas de acordo com a opinião do analista, não podendo ser utilizado como único elemento para compra ou venda do ativo analisado. Não representa, pois, compromisso com resultados futuros, cuja intenção é auxiliar o investidor na tomada de decisão, mas sem qualquer vinculação.

O Investidor foi cientificado quando da contratação dos riscos que o mercado de renda variável representa, por sua própria natureza, podendo sujeitar o investidor a perdas significativas e, por isso, deve estar sempre respaldado pelo conhecimento e diversificação.

O analista AUTÔNOMO responsável por este relatório é Antonio Marcus Ermida, certificado CNPI número 1949, observando o cumprimento da instrução CVM, tendo sido elaborado de modo independente, sem qualquer ingerência ou sugestão de terceiros, representando as opiniões pessoais do responsável e seus colaboradores.

As informações desse relatório não representam, por parte do Analista, garantia de exatidão das informações prestadas pela empresa ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, por terem sido, em sua maioria, obtidas da própria companhia ou em veículos de imprensa. As opiniões do analista estão sujeitas a alterações, e por isso são transitórias, não tendo ele a obrigação de atualizar tais informações, não se responsabilizando por resultados de decisões de investimento com base nas informações ou recomendações nele contidas. As informações e/ou recomendações não dispensam a consideração de opiniões de outras fontes e/ou instituições especializadas, muito menos substituí o julgamento pessoal de quem o recebe, inclusive por não levar em consideração as condições pessoais/subjetivas de cada investidor.

Fotografias, gráficos e outros elementos retirados de livros, sites, revistas ou outras fontes, são reproduções parciais autorizadas por lei cuja fonte está indicada, em regra, logo após a informação ou imagem utilizada.

**ATENÇÃO: O INVESTIMENTO EM RENDA VARIÁVEL É ARRISCADO, PODENDO HAVER PERDAS SIGNIFICATIVAS. RESULTADOS PASSADOS NÃO SÃO GARANTIA DE RETORNOS FUTUROS.**