

A **Basileia III** e os seus impactos no Crédito Privado



ItaúAssetManagement

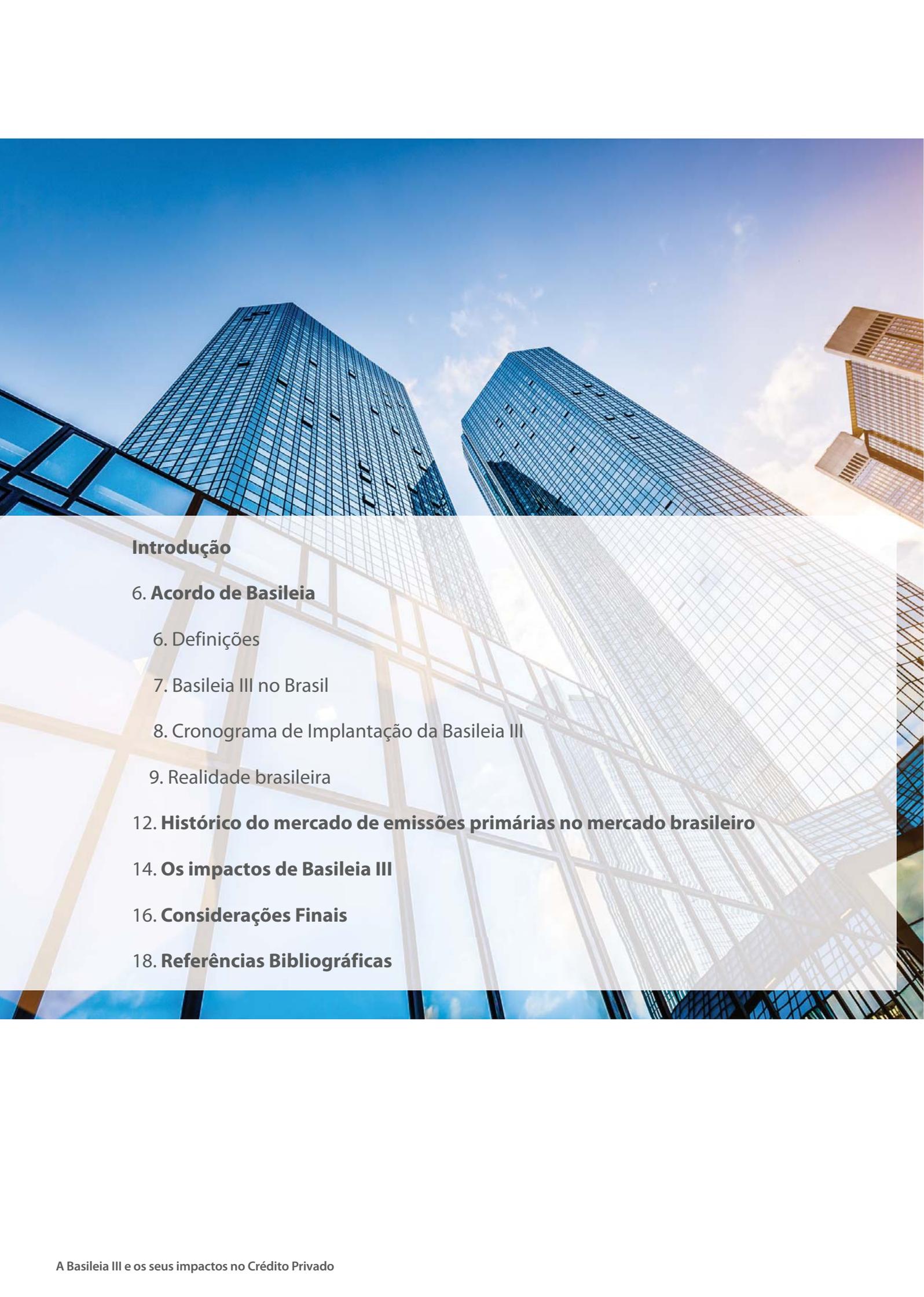


A Basileia III e a evolução do Crédito Privado

Como a nova regulação pode impulsionar o papel do mercado de capitais no financiamento privado da economia.

Sinopse

Este artigo busca analisar o impacto da regulação bancária, chamada acordo de Basileia III, proposta pelo Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS) sobre o mercado de crédito privado brasileiro. Serão apresentadas as principais medidas de regulação da Basileia III sobre o sistema financeiro brasileiro e o histórico do mercado primário de emissões de crédito de renda fixa. Com base nessas informações, confronta-se a evolução da exigência de capitais da Basileia III com o ritmo de expansão da necessidade de financiamento das empresas para os próximos anos, inferindo-se que, nesse processo de ajuste a novas regras, os bancos provavelmente não terão limite financeiro suficiente para suprir a demanda corporativa. Este espaço provavelmente será preenchido pelo mercado de capitais, em particular pela indústria de fundos de investimentos e previdência como financiadores do desenvolvimento econômico.



Introdução

6. Acordo de Basileia

6. Definições

7. Basileia III no Brasil

8. Cronograma de Implantação da Basileia III

9. Realidade brasileira

12. Histórico do mercado de emissões primárias no mercado brasileiro

14. Os impactos de Basileia III

16. Considerações Finais

18. Referências Bibliográficas



Introdução

Nos últimos anos, observou-se um recuo no volume de emissões primárias no mercado de crédito de renda fixa. O fraco desempenho da economia somado ao alto custo de captação relacionado à política monetária restritiva do Banco Central do Brasil (BCB) frearam os planos de investimentos das empresas e, conseqüentemente, a necessidade por captações de recursos. Além disso, a falta de previsibilidade da economia, a instabilidade política e a piora generalizada dos fundamentos das empresas levaram os investidores a exigirem um maior prêmio de risco de crédito, o que acabou encarecendo o custo de captação para as empresas.

Concomitantemente, a postura mais defensiva dos investidores provocou o movimento conhecido como “flight to quality”: o direcionamento dos investimentos para emissores, tanto financeiros como não-financeiros, classificados como baixo risco de crédito. Essa maior demanda por ativos de alta qualidade comprimiu significativamente o prêmio de risco dos emissores considerados mais seguros. Em consequência, o movimento de queda das taxas das emissões beneficiou as empresas que estavam em situação financeira mais confortável com linhas de crédito disponíveis junto aos grandes bancos públicos e privados e, muitas vezes, com fácil acesso aos bancos de fomentos e entidades supra nacionais.

Para os próximos anos, espera-se uma retomada do ritmo de emissões no mercado primário, já que uma recuperação da economia brasileira deverá ocorrer no biênio 2018-19, após um período de severa recessão econômica. Além disso, a expectativa da manutenção da taxa básica de juros Selic a níveis historicamente baixos¹ deve reduzir substancialmente a despesa financeira das empresas e viabilizar a retomada dos investimentos.

Nesse processo, as instituições financeiras desempenham um papel essencial no desenvolvimento econômico, ao atuarem como intermediadores entre o demandante de recursos e os poupadores. Os bancos operam de forma alavancada para maximizar o retorno do capital dos seus acionistas. Por outro lado, essa estratégia sofre cada vez mais restrições impostas pelo processo de adequação da estrutura de capital em escala mundial, denominado acordo de Basileia.

A implementação do acordo busca diminuir o risco sistêmico do sistema financeiro, tornando-o mais resiliente para assegurar a estabilidade financeira e minimizar o contágio à economia real em um eventual colapso do sistema financeiro. Esse conjunto de medidas e exigências regulatórias foram ajustados após crise desde a sua implantação em 1988. Na prática, a exigência de um aperfeiçoamento, tanto qualitativo quanto quantitativo do capital dos bancos acaba limitando a sua capacidade de alavancagem, o que restringe a expansão da carteira de crédito e leva os bancos a cobrarem maiores spreads para rentabilizar o custo de seu capital (conhecido como cost of equity).

Nos capítulos seguintes, vamos apresentar os principais itens dos acordos de Basileia e descrever o mercado de emissões primárias de crédito de renda fixa. Na seqüência, confrontaremos a estimativa de demanda de crédito para os próximos anos com a capacidade dos bancos de absorver tal necessidade de financiamento, tendo em vista a maior regulação por meio do acordo de Basileia.

¹Em julho de 2018, a área econômica da Itaú Asset Management projetava um crescimento de 1,8% e 2,4% do PIB em 2018 e 2019, respectivamente. Da mesma forma, a taxa Selic deverá ser mantida a 6,5% até meados de 2019.

Acordo de Basileia

Definições

Os acordos de Basileia consistem em um conjunto de medidas de regulamentação bancária definido pelo Comitê da Basileia (Committee of Banking Regulations and Supervisory Practices) do Banco de Compensações Internacionais (BIS) sediado em Basileia (Basel), Suíça. Esse comitê foi estabelecido em 1974, após o desencadeamento de uma crise no mercado internacional de moedas provocada pela insolvência do banco alemão Bankhaus Herstatt. Foi composto pelos presidentes dos bancos centrais do chamado G-10, em busca da estabilidade financeira para aperfeiçoar a qualidade das práticas de supervisão bancária em escala global. Desde então, o número de membros foi expandido para 45 instituições de 28 jurisdições e o Comitê estabeleceu uma série de regras internacionais para regular os bancos.

As medidas do Comitê visam assegurar a solvência do conjunto das instituições financeiras e incrementar a capacidade do setor financeiro de absorver perdas não esperadas advindas de cenários adversos, além de reduzir o contágio à economia real. Buscam também assegurar uma igualdade de condições de competição entre as instituições que atuam em escala internacional.

Dado o dinamismo do mercado e o surgimento de novos instrumentos financeiros, as medidas do acordo de Basileia foram e continuam sendo revisadas e ajustadas constantemente, com o intuito de minimizar a ocorrência de crises. Atualmente, os bancos estão se adequando ao acordo de Basileia III e a totalidade da vigência de suas medidas, no Brasil, está prevista para o ano de 2019.

O primeiro Acordo de Capital de Basileia foi divulgado em 1988 com a proposta de estabelecer uma exigência mínima de capital dos bancos frente à exposição de risco de crédito. Na época, havia uma grande preocupação com a deterioração da saúde financeira dos bancos devido à grave crise econômica e à dívida externa dos países latinos. Nesse acordo foi estabelecido um quociente mínimo de 8% entre o capital regulatório e o total de ativos ponderados pelo risco de cada lastro. Foi definida também uma divisão do capital em duas categorias: Nivel I (Tier 1) e Nivel II (Tier 2). O primeiro foi composto por ações ordinárias e lucros acumulados, passando a representar pelo menos 50 % da base de capital da instituição. Já para o Nivel II (Tier 2), capital suplementar, foram considerados os instrumentos híbridos de capital, dívidas subordinadas, reservas de provisão de perdas e reavaliação de ativos. Em 1996, o Comitê divulgou uma emenda relativa ao risco de mercado (Amendment to the Capital Accord to incorporate market risks) passando a exigir capital para cobertura de exposições das instituições financeiras nos mercados de câmbio, dívidas, ações, commodities e opções.

Em 2004, após extensa discussão entre os agentes do sistema financeiro, órgãos reguladores e bancos centrais, o comitê divulgou revisão do acordo que ficou conhecido como "Basileia II". A nova proposta introduziu uma divisão da estrutura regulamentar em três pilares:

- 1) Incorporação do requerimento mínimo de capital para risco de crédito, mercado e operacional.
- 2) Ampliação do papel do regulador e revisão dos processos de avaliação pelos órgãos supervisores acerca da adequação dos requerimentos de capital e dos processos internos dos bancos.
- 3) Disciplina de Mercado: estabelecimento de governança para assegurar que as informações relativas à adequação do capital e ao processo de supervisão sejam divulgadas de maneira transparente para o mercado.

A grave crise financeira enfrentada no período 2007/2008 evidenciou que os requisitos vigentes não eram suficientes. A falta de transparência, a fraca governança e as deficiências no controle da exposição de risco e de liquidez dos bancos permitiram um excesso de alavancagem dos agentes financeiros. Muitas vezes, as autoridades de supervisão não conseguiram avaliar as estruturas utilizadas devido à sua alta complexidade. Também não foram poupadas críticas às agências de análise de crédito internacionais, visto que produtos lastreados em hipotecas imobiliárias, antes classificados como risco de crédito extremamente baixo (AAA), passaram a ser considerados "junk bond" de um dia para o outro. Diante do risco sistêmico, as empresas americanas de hipotecas Fannie Mae e Freddie Mac foram praticamente nacionalizadas. Da mesma forma, o tesouro, junto com o banco central americano (FED), foi obrigado a realizar inúmeras intervenções para socorrer grandes bancos e seguradoras. Mesmo com todas as medidas de socorro, presenciou-se a liquidação do Lehman Brothers, um dos maiores bancos de investimento à época, com mais de 150 anos de história. Sua falência catalisou um colapso global da confiança e uma crise de crédito que resultou na maior depressão econômica desde a crise de 1929.

Em resposta à vulnerabilidade evidente da regulação do setor bancário, um novo conjunto de medidas foi divulgado ainda em 2008. Denominado "*Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision*"², sua essência foi a introdução de novos padrões de gerenciamento de liquidez. No mês de julho de 2009, o Comitê divulgou normas para reforçar a exigência de capital do acordo de Basileia II relacionados ao tratamento de posições complexas de securitização, veículos que ficam fora do balanço e exposições dos livros de trading. Finalmente, em dezembro de 2010, foram lançados dois novos documentos: Basel III: *International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring*³ e Basel III: *A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*⁴. Esses documentos ficaram conhecidos como **Acordo de Basileia III**.

²"Princípios Regulatórios de Boas Práticas de Gestão e Supervisão de Riscos de Liquidez", em tradução livre.

³Basileia III: Estrutura Internacional para mensuração, padronização e monitoramento do risco de liquidez", em tradução livre.

⁴Basileia III: Um marco regulatório global para bancos e sistema bancário resilientes", em tradução livre.

Basileia III no Brasil

Em 2013, circulares e carta-circulares foram editadas para implementar a Basileia III, onde foi aprimorado o uso de instrumentos para reforçar o capital dos bancos com ativos de qualidade e assim absorver as perdas não inesperadas das instituições

No Brasil, resoluções, circulares e carta-circulares foram editadas a partir de 2013 para a implementação da Basileia III⁵. Destaca-se, entre as mudanças, a redefinição do conceito de Patrimônio de Referência (PR) ou Capital Total. O acordo aprimorou o uso de instrumentos para reforçar o capital dos bancos com ativos de alta qualidade, de forma a melhor absorver as perdas não inesperadas das instituições. A divisão do patrimônio de referência em Nível I e II permaneceu, mas sob nova regra. No Nível I ficou o capital alocado para absorver as perdas ocorridas durante o funcionamento da instituição (conhecido como “going concern”), que passou a ser composto por duas partes: Capital Principal (Common Equity Tier I) e Capital Complementar (Additional Tier I).

O Capital Principal inclui ações, reservas de capital e lucros acumulados, devendo representar no mínimo 4,5% dos ativos ponderados pelo risco (RWA – Risk Weighted Asset)⁶. Por sua vez, o Capital Complementar é composto por instrumentos híbridos de capital e dívidas perpétuas que possuam uma cláusula de extinção ou conversão em ações em situações de dificuldade operacional da instituição. A resolução CMN 4193/2013 estabeleceu um requerimento mínimo de 6% para o capital Nível I a partir de janeiro de 2015.

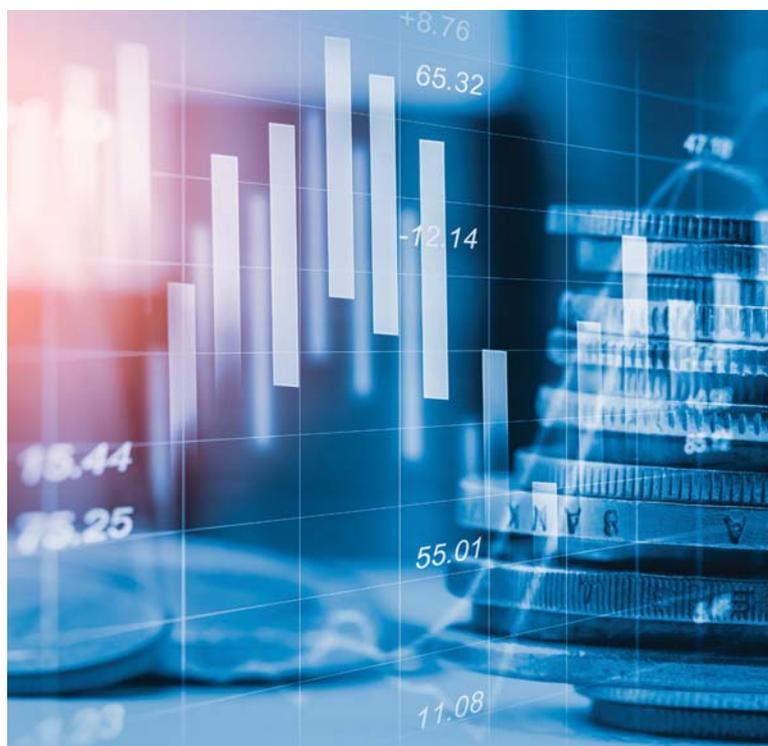
Já o Capital Nível II, em seu turno, passou a ser composto por instrumentos emitidos pelas instituições financeiras, entre os quais se destacam as dívidas subordinadas com prazo superior a cinco anos, constituídas para absorverem as perdas em um eventual processo de liquidação da instituição (“gone-concern”).

Em relação ao índice mínimo do Patrimônio de Referência (PR) ou Capital Total, esse será reduzido gradualmente do patamar de 11 %, em 2013 para até 8 % no final do processo de implantação em 2019. No entanto, para compensar a redução dessa parcela, o BCB estabeleceu normas para exigir um capital extra denominado de Adicional de Capital Principal (ACP), uma espécie de colchão (“buffer”) classificado em três sub grupos:

1) O primeiro é o chamado contracíclico, uma ferramenta macro prudencial criada para equilibrar o ciclo econômico e cujo percentual é fixado pelo Comitê de Estabilidade Financeira (Comef)⁷ com base nas avaliações a respeito do ritmo de expansão do crédito. Atualmente, o ACP contracíclico está fixado em zero mas pode variar até 2,5 %.

2) O segundo, de conservação, representa uma parcela extra para absorver perdas e o percentual exigido sobe gradualmente de 0,625 % em 2016 até 2,5% em 2019.

3) O último buffer é o de importância sistêmica, uma exigência adicional de capital para as instituições consideradas relevantes no sistema bancário⁸. O Banco Central Brasileiro (BCB) também definiu um cronograma que entrou em vigor em 2017, a partir do qual o percentual exigido para esse último sobe progressivamente de 0,25 % até 1% em 2019.



⁵As regras de Basileia III no Brasil foram divulgadas a partir de 1º de março de 2013, pelas Resoluções do CMN 4.192 a 4.195 (a Resolução 4.195 foi revogada pela Resolução 4.280) e 15 Circulares publicadas pelo BACEN.

⁶De acordo com a Resolução CMN 4.193 e alterações posteriores, o montante dos ativos ponderados pelo risco (RWA), corresponde à soma das parcelas relativas às exposições de crédito (Circular BACEN 3.644), risco de mercado (Circular BACEN 3.646 e 3.674) e operacional (Circular BACEN 3.640 e 3.316).

⁷Conforme atribuição prevista na Circular 3827/17.

⁸No Brasil, estão incluídos nesta categoria: Banco Bradesco, Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Banco Itaú e Banco Santander.

Totalizando o percentual exigido para os três sub grupos, o ACP pode oscilar de 3,5 % a 6 % em 2019. Caso essa exigência definida pela instrução CMN 4.193 não seja atendida, os bancos ficam sujeitos a restrições para distribuir lucros, dividendos, juros sobre capital próprio e bônus para os seus executivos.

Assim, a faixa Índice de Basileia prevista para uma instituição classificada como relevante no sistema financeiro será de, no mínimo, 11,5 % em 2019. Na tabela abaixo, apresenta-se o cronograma de implementação de requerimento mínimo de capital das regras de Basileia III no Brasil.

Cronograma de Implantação da Basileia III

	2016	2017	2018	2019
Capital Total	9,875%	9,25%	8,63%	8,00%
Capital Principal	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Capital Nível I	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
ADICIONAL DE CAPITAL PRINCIPAL (ACP)	0,625%	1,50%	2,38%	3,50%
Buffer I - Conservação	0,625%	1,25%	1,875%	2,50%
Buffer II - Contra Cíclico	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Buffer III - Importância Sistêmica	0,00%	0,25%	0,50%	1,00%
Capital Principal + ACP	5,125%	6,000%	6,875%	8,000%
Capital Total + ACP	10,500%	10,750%	11,000%	11,500%

Fonte: Resolução CMN 4193/2013

A Basileia III também exige que os índices de Capital apresentados na tabela sejam aplicados sobre as instituições integrantes do universo de supervisão. Chamado de Conglomerado Prudencial⁹, ele abrange, além de instituições financeiras, também administradoras de consórcio, instituições de pagamento e sociedades dedicadas à aquisição de operações de crédito, entre outros. Essa nova exigência busca refletir a real exposição econômica do grupo como um todo, ao consolidar todas as posições financeiras e risco.

Para a composição do Capital, a Basileia III passou a exigir deduções regulatórias chamadas de ajustes prudenciais. São deduções de elementos patrimoniais que podem comprometer a capacidade da instituição em absorver perdas do Patrimônio de Referência (PR) devido à falta de liquidez, dificuldade para avaliar o seu valor justo ou dependência de lucros futuros. Entre os itens que se enquadram nessa dedução para o cálculo do PR destacam-se: ágios pagos na aquisição de investimentos com fundamento em expectativa de rentabilidade futura, participação de não controlador em subsidiárias, investimentos superiores a 10 % em capital social de entidades assemelhadas a instituições financeiras, resseguradoras e seguradoras, ativos intangíveis, ações em tesouraria, ativos referentes a superávit atuarial de fundo de previdência e créditos tributários decorrentes de prejuízo fiscal e de base negativa de contribuição social sobre o lucro líquido.

Em relação à alavancagem das instituições, a circular 3.748/2015 do Banco Central do Brasil dispõe sobre a metodologia para a apuração da razão de alavancagem (RA), dado pelo quociente do montante do Capital Nível I sobre a exposição total da instituição. O nível mínimo exigido para este indicador é de 3 %.

$$RA \text{ (Razão de Alavancagem)} = \frac{\text{Capital Nível I}}{\text{Exposição Total da Instituição}}$$

⁹As definições sobre o Conglomerado Prudencial foram estabelecidas na Resolução CMN 4280 e podem ser consultados na Circular BACEN 3.701

Para monitorar o nível de liquidez dos bancos, foram criados limites regulatórios de curto e longo prazo. O índice de liquidez de curto prazo (Liquidity Coverage Ratio – LCR) mede o quociente entre o estoque de ativos de alta liquidez (High Quality Liquidity Assets – HQLA), geralmente ativos de baixo risco de crédito e de baixa volatilidade de preços, e o total do montante passível de retirada em um período de 30 dias. Em 2017, o requerimento mínimo foi de 80 %, 90 % para 2018 e a partir de janeiro de 2019 será de 100 %¹⁰. O acordo exige que o índice fique acima desses níveis para suportar momentos de estresse financeiro, geralmente marcados por forte volatilidade dos mercados, saques significativos de depósitos bancários e perda da capacidade de captação. Esse requerimento regulamentar é exigido para bancos com volume de ativos acima de R\$ 100 bilhões¹¹. Concomitantemente, essa regra acaba limitando o apetite dos bancos médios em expandir suas carteiras de crédito, já que quando o montante de R\$ 100 bilhões é ultrapassado, a exigência de ativos de melhor qualidade aumenta significativamente.

$$\text{Índice de Liquidez de Curto Prazo (LCR)} = \frac{\text{Volume de ativos de alta liquidez}^{12} \text{ detidos pela instituição (HQLA)}}{\text{Estimativa de desembolso nos 30 dias subsequentes em cenário de estresse}^{13}}$$

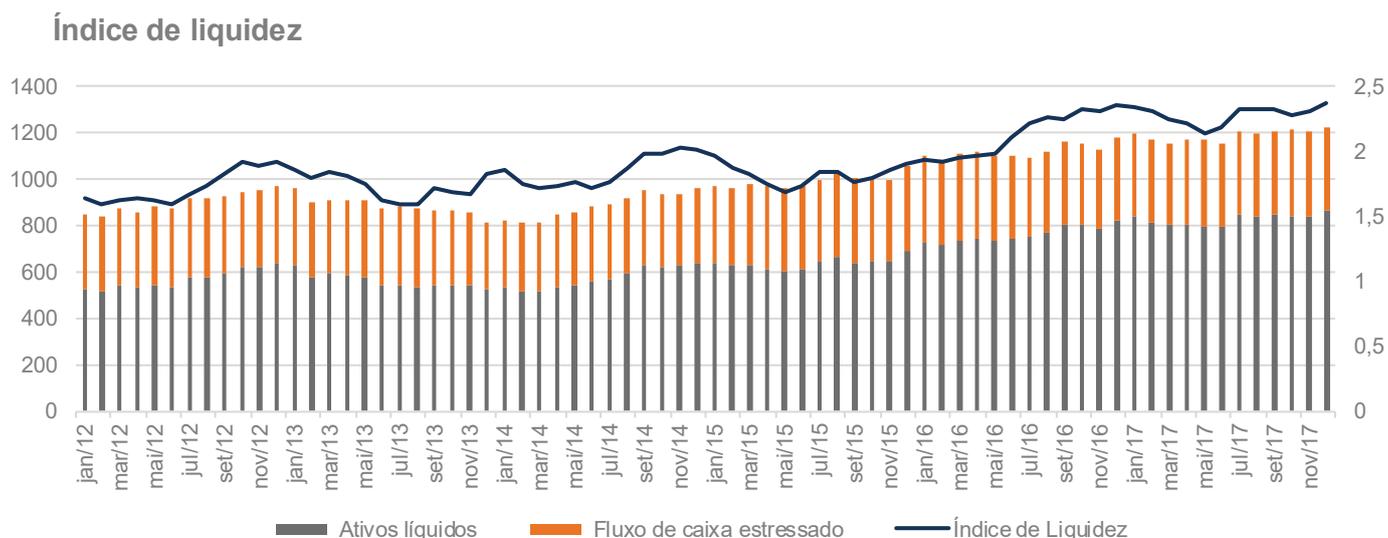
Quanto ao Indicador de longo prazo (Net Stable Funding Ratio – NSFR¹²), este tem como finalidade incentivar os bancos a financiarem as suas atividades com fontes mais estáveis e prazos mais dilatados. Exige-se também um indicador acima de 100 % e o numerador do índice é composto pelos recursos classificados como “estáveis” (ASF), destacando-se os ativos integrantes dos níveis I e II do PR e as obrigações com vencimento efetivo igual ou superior a um ano. Seu denominador, que representa o montante requerido para financiar suas atividades (RSF), é definido por: a) obrigações com vencimento efetivo superior a um ano; b) ativos que não possuem liquidez imediata; c) exposições fora do balanço.

$$\text{Indicador de Longo Prazo (NSFR)} = \frac{\text{Recursos Estáveis Disponíveis (ASF)}}{\text{Recursos Estáveis Requeridos (RSF)}}$$

Realidade brasileira

O impacto do processo de adequação ao conjunto de exigências da Basileia III sobre os bancos brasileiros tem sido modesto até agora, uma vez que o setor financeiro brasileiro tem operado com uma alavancagem mais baixa quando comparado aos seus pares internacionais. Além disso, seus balanços são, em geral, compostos por ativos de menor complexidade em termos de estruturação e avaliação de risco.

De acordo com o Relatório de Estabilidade Financeira (REF), divulgado pelo Banco Central do Brasil em abril de 2018, o sistema financeiro brasileiro apresenta um “colchão” de liquidez confortável. O Índice de Liquidez agregado (IL)13, métrica desenvolvida e calculada pelo BCB desde 2002 para todos os bancos do sistema, encerrou o último semestre de 2017 em 2,38. Ou seja, a avaliação é de que os bancos possuem ativos líquidos suficientes para cobrir mais do que o dobro de suas necessidades do mês subsequente (curto prazo) em um cenário de estresse.



Fonte: Relatório de Estabilidade Financeira (Volume 17, Número 1, Abril 2018) do Banco Central do Brasil.

¹⁰Regulamentação doméstica pela Resolução CMN nº 4.401, de 27 de fevereiro de 2015, e pela Circular BC nº 3.749, de 5 de março de 2015

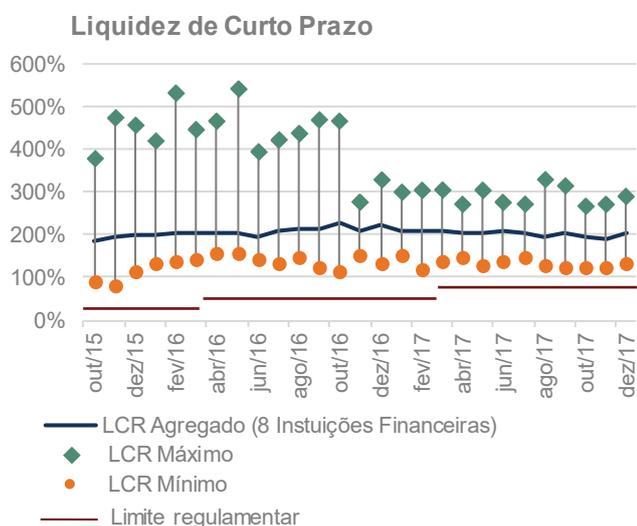
¹¹Atualmente, oito instituições se enquadram neste requisito e representaram em torno de 85 % do total de ativos do sistema bancário.

¹²O NSFR, introduzido pela Resolução CMN nº 4.616, de 30 de novembro de 2017, e com metodologia dada pela Circular nº 3.869, de 19 de dezembro de 2017, terá efeitos a partir de outubro de 2018.

¹³De conceito similar ao indicador regulamentar ao Indicador de Liquidez de Curto Prazo (LCR), o cálculo do índice de liquidez (IL) relaciona o volume de ativos líquidos detidos pela instituição com o fluxo de caixa estressado (estimativa de desembolsos nos 21 dias úteis subsequentes em cenário de estresse).

Quanto ao outro indicador regulamentar de Liquidez de Curto Prazo (LCR), todas as oito instituições financeiras sujeitas ao cumprimento desse indicador já apresentam o índice acima de 100 %, patamar a ser exigido a partir de 2019.

Gráfico 2



Fonte: Relatório de Estabilidade Financeira (Volume 17, Número 1, Abril 2018) do Banco Central do Brasil.

Esse mesmo relatório registra um Índice de Alavancagem (RA) incluindo os bancos públicos e privados equivalente a 7,5%, patamar bastante superior ao mínimo de 3,0% que passou a vigorar em 2018.

Gráfico 3

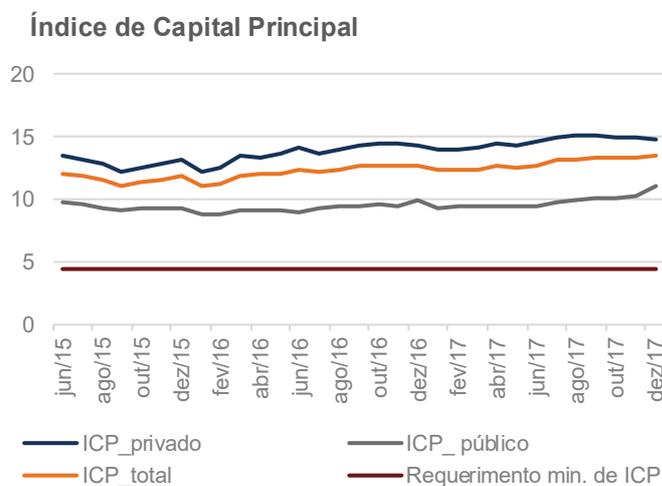


Fonte: Relatório de Estabilidade Financeira (Volume 17, Número 1, Abril 2018) do Banco Central do Brasil.

Da mesma forma, os Índices de Capitalização (Capital Principal, Patrimônio de Referência Nível I e o de Basileia) também permanecem acima dos requerimentos regulatórios. Nos últimos anos, os bancos privados apresentaram uma maior folga de capital quando comparados aos bancos públicos, diferença que se deu porque a qualidade do ativos dos públicos foi prejudicada pela política agressiva de crescimento da carteira de crédito, adotada como medida anticíclica logo após a crise mundial de 2008 e que perdurou até meados da década seguinte. Outra estratégia que comprometeu os balanços dos bancos públicos foi a adoção de estratégias agressivas de queda dos juros dos financiamentos e spreads bancários em 2012.

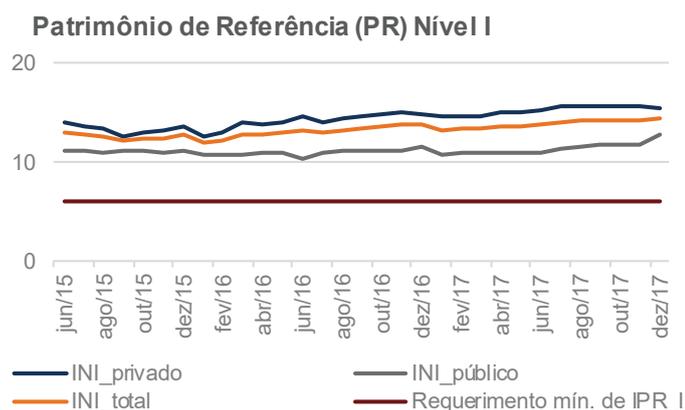
No entanto, os índices de capitalização desses mesmos bancos públicos apresentaram uma sensível melhora no balanço do último semestre de 2017, refletindo a redução da exposição de risco, a estratégia de desalavancagem da carteira de crédito e a maior retenção de lucros.

Gráfico 4



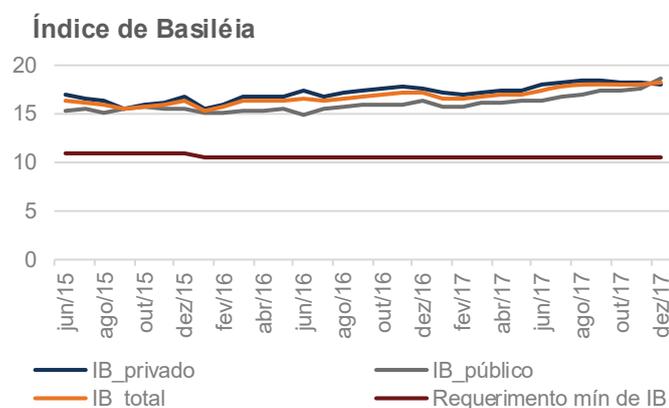
Fonte: Relatório de Estabilidade Financeira (Volume 17, Número 1, Abril 2018) do Banco Central do Brasil.

Gráfico 5



Fonte: Relatório de Estabilidade Financeira (Volume 17, Número 1, Abril 2018) do Banco Central do Brasil.

Gráfico 6



Fonte: Relatório de Estabilidade Financeira (Volume 17, Número 1, Abril 2018) do Banco Central do Brasil.

Obs: Em relação ao requerimento mínimo do índice de Basileia, não está sendo considerado o adicional de capital principal (ACP) de importância sistêmica regulamentada para as instituições consideradas relevantes no sistema bancário. Atualmente, este índice está em 0,5 % elevando o nível mínimo de índice de Basileia para 11%.

Finalmente, de acordo com o estudo do relatório do BCB¹⁴, o montante estimado de necessidade de capital, considerando a plena implementação da Basileia III em 2019, seria de R\$ 1,1 bilhão em dezembro de 2017, o equivalente a 0,2 % do patrimônio de referência (PR) do sistema. Na avaliação anterior de junho de 2017, a estimativa era de R\$ 10,1 bilhões. A redução da necessidade de capital dos bancos privados e a eliminação da necessidade de capital projetada dos bancos públicos refletem a trajetória positiva da solvência do sistema financeiro brasileiro.

Para adequar a situação de capital ao patamar mínimo exigido pelo Banco Central, as instituições financeiras podem recorrer a emissões de ações para injetar capital na instituição. Outra alternativa consiste na emissão de Letras Financeiras Subordinadas, com o objetivo de melhorar o custo de capital e aumentar a eficiência do banco.

De acordo com um estudo proprietário da Itaú Asset Management, estima-se que entre rolagens e novas captações, haja uma demanda potencial dos bancos de até R\$ 80 bilhões para este tipo de lastro para os próximos anos¹⁵.

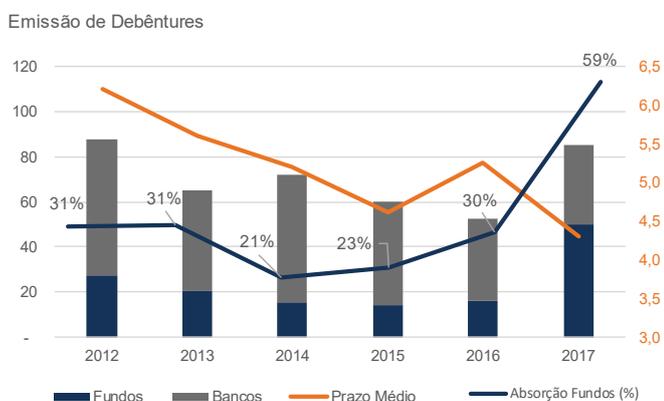
¹⁴Relatório de Estabilidade Financeira do Banco Central do Brasil (BCB) publicado em Abril/2018.

¹⁵No cálculo desta projeção, confrontamos o estoque atual das Letras Financeiras Subordinadas do Sistema Financeiro, e seu cronograma de rolagem até 2019, com o limite máximo que esse instrumento pode ser utilizado para compor o Capital Complementar (Nível I) e Capital Nível II. Assim, adotamos no cálculo o percentual máximo elegível de Letras Subordinadas para Nível I e o Nível II de 1,5 % e 2,0 %, respectivamente. Adicionalmente, o estoque das emissões subordinadas do Nível II fica sujeito a um redutor de 20% por ano, que entra em vigor quando o prazo remanescente da emissão atinge cinco anos. Assim, consideramos também que os bancos devem buscar novos recursos no momento em que os redutores forem aplicados.

Histórico do mercado de emissões primárias no mercado brasileiro

Entre os anos de 2012 a 2016, as emissões primárias de debêntures movimentaram em média R\$ 67 bilhões no Brasil e, na margem, o volume colocado pelas empresas recuou como reflexo da conjuntura recessiva. As empresas também passaram a adotar uma estratégia de desalavancagem, dado o cenário adverso, e reduziram o apetite por novas emissões. Ademais, o elevado custo de captação, devido à alta da SELIC e ao maior prêmio de risco de crédito exigido pelos investidores, inviabilizou principalmente as emissões mais longas e restringiu o acesso das empresas de risco de crédito mais alto ao mercado de capitais. No gráfico 8, podemos notar a queda do prazo médio das emissões em mais de dois anos entre 2012 e 2017.

Gráfico 7



Fonte: CVM, ANBIMA, Site debentures.com - Dezembro 2018

Do lado da demanda, destaca-se a mudança significativa na composição dos compradores dessas debêntures. Nota-se um forte crescimento da procura por lastros corporativos (debêntures) dos investidores institucionais como fundos de investimento, fundos de pensão e pessoas físicas em 2017. A alocação para esses segmentos, que se situava em torno de 28% entre 2012 e 2016, saltou para 59% ao final de 2017. O baixo prêmio das emissões dos bancos (CDB e Letras Financeiras), aliado à forte captação da indústria de fundos de investimento voltados para a compra de crédito privado levou os gestores a buscarem lastros de emissores não financeiros.

- Baixa atratividade dos prêmios das emissões financeiras: a baixa necessidade de captação dos bancos públicos e privados, em função do pouco apetite em expandir as carteiras de crédito, provocou um forte recuo nas taxas de emissão. Os *spreads* caíram a níveis historicamente baixos, conforme podemos notar no Gráfico 8. Uma LF Senior de dois anos de emissores classificadas como risco de crédito baixo (*Investment Grade*), que há seis anos remunerava o investidor a uma taxa próxima de 106,50 a 107 %

do CDI, recentemente, passou a ser oferecida a taxas abaixo de 102 % do CDI. Esse mesmo spread, quando calculado em termos absolutos, mostra uma queda ainda maior, já que houve uma queda significativa da taxa básica no período.

Gráfico 8

Taxa de emissão das LF Senior classificados como baixo risco de crédito (Prazo: 2 anos)



Fonte: Itaú Asset Management - Janeiro 2018

- **Forte captação na indústria de fundos com lastros em crédito privado:** o patamar mais alto da taxa Selic e a baixa volatilidade percebida pelos investidores nas cotas dos fundos de crédito estimularam a aplicação nestes produtos. Apesar dos ativos de crédito serem marcados a mercado, a baixa volatilidade apresentada pelas cotas do fundo com um retorno superior ao CDI foi um dos grandes atrativos. Além disto, a resolução 4.527¹⁶ do Banco Central do Brasil (BCB), divulgada em setembro de 2016, estabeleceu mudanças nas regras das operações compromissadas oferecidas pelos bancos com lastro em debêntures de suas empresas de arrendamento mercantil (leasing), extinguindo o produto "Compromissada com Liquidez Diária" e ajudando a incrementar a captação dos fundos de renda fixa.

¹⁶RESOLUÇÃO Nº 4.527, DE 29 DE SETEMBRO DE 2016 - altera o Regulamento anexo à Resolução nº 3.339, de 26 de janeiro de 2006, que disciplina as operações compromissadas envolvendo títulos de renda fixa.

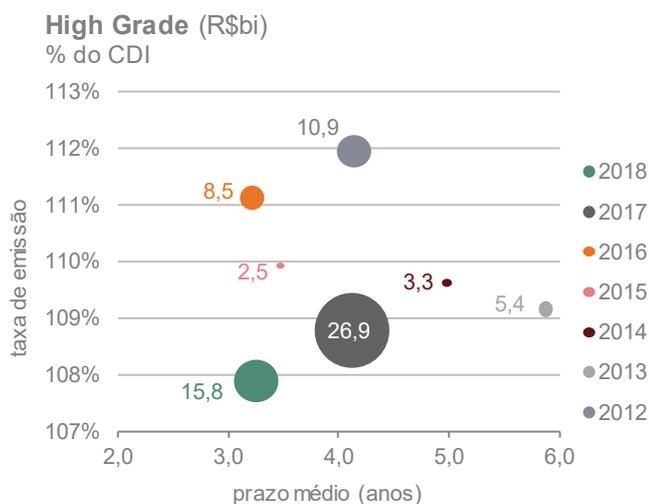
Gráfico 9



Fonte: CVM, Site: www.comdinheiro.com.br - Dezembro 2018

A forte captação da indústria de fundos de crédito privado, junto à queda nas taxas das emissões dos lastros financeiros, como CDB e Letras Financeiras, levou gestores e alocadores a buscarem oportunidades nos ativos de crédito não-financeiro, o que deu mais força à compressão no prêmio de crédito das empresas classificadas como baixo risco (“High Grade”). No gráfico a seguir podemos observar a forte demanda para esse tipo de lastro não-financeiro no mercado local e, principalmente, a redução do spread para o menor nível desde 2012.

Gráfico 10

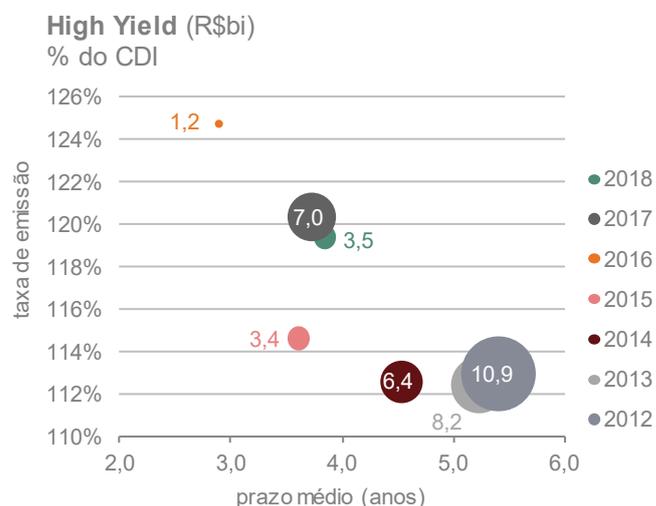


Fonte: ANBIMA, CVM, Site: www.comdinheiro.com.br - Abril 2018

Por outro lado, essa mesma tendência não foi verificada nos lastros não-financeiros de risco de crédito mais alto, conhecidos como High Yield. O spread desses títulos ficou estável em patamar elevado, refletindo o sentimento de aversão ao risco dos investidores em se expor a empresas de menor porte, menos conhecidas do grande público e de baixa cobertura dos analistas do mercado. Na realidade, são empresas que ficaram mais vulneráveis e enfrentaram dificuldades nos últimos anos marcados pela recessão econômica e pelo conturbado cenário político.

Adicionalmente, os eventos corporativos de “default” de empresas do setor de construção, siderurgia e telefonia que ocorreram desde 2014, somados aos impactos negativos de marcação a mercado de algumas empresas que passaram por momentos mais delicados, levaram os investidores a evitarem essa categoria de crédito. Dessa forma, houve uma migração de lastros financeiros como Letras Financeiras (LF) e CDBs dos bancos de grande porte, públicos e privados para emissões de entidades não-financeiras como debêntures, mas sem elevar o nível do risco de crédito.

Gráfico 11



Fonte: ANBIMA, CVM, Site: www.comdinheiro.com.br - Abril 2018

Podemos dizer que o mercado de capitais, representado pelos fundos de investimento, está se apresentando como uma fonte alternativa de financiamento para as empresas, principalmente as consideradas “High Grade”, em detrimento dos bancos públicos e privados. Apesar da queda da taxa de juros, a melhora nos índices de confiança e a expectativa de recuperação do crescimento da economia para os próximos anos, os bancos ainda estão com pouco apetite para expandir a sua carteira de crédito, mesmo considerando os atualmente elevados índices de liquidez. Esse pode ser um posicionamento estratégico frente ao cenário de incerteza relacionado às eleições presidenciais de 2018 e à espera de uma recuperação mais consistente da economia. Por outro lado, também podemos creditar a postura defensiva à adequação gradual dos bancos ao conjunto de medidas de Basileia III, do qual o Brasil é signatário. O aumento da exigência de capital, tanto em termos de qualidade quanto de quantidade, a regulamentação dos níveis de liquidez dos ativos e da alavancagem dos bancos provocam um aumento do custo de oportunidade das instituições para operações de encarteiramento de ativos com risco de crédito corporativo. Essas limitações levaram os bancos a reduzirem significativamente suas participações nas emissões primárias de debêntures.

Na seção seguinte será analisado o impacto da entrada em vigor do acordo de Basileia III sobre a carteira de ativos dos bancos.

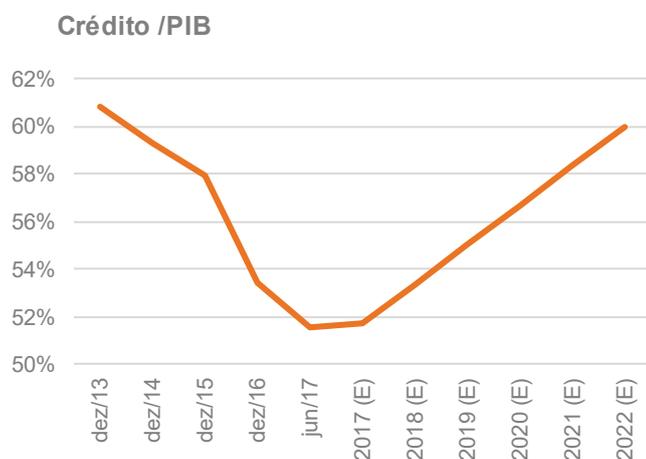
¹⁷Fonte ANBIMA: Consideramos a captação dos fundos com alocação superior a 20 % em ativos de risco de crédito dos cinco maiores gestores do mercado brasileiro (Banco do Brasil, Bradesco, CEF, Itaú e Santander)

Os impactos de Basileia III

Nesta seção será estimado o impacto para os próximos anos da implementação dos acordos de Basileia III na carteira de crédito dos bancos. Para tal, faz-se necessária a análise da evolução recente da demanda por crédito, além da elaboração de premissas que embasem sua projeção futura. Feita a projeção de crescimento do estoque de crédito, podemos confrontá-lo com a expectativa de evolução da oferta de crédito pelo sistema bancário. Muito embora seja natural esperar que qualquer hiato entre a demanda por crédito e o espaço nos balanços bancários possa ser suprido pelos poupadores diretamente, nos parece razoável imaginar que eventuais descasamentos causem reflexo no patamar médio do prêmio de risco dos ativos de crédito.

A demanda por crédito variou significativamente no Brasil nos últimos anos. De acordo com os dados do Banco Central do Brasil (BCB), o estoque de debêntures, notas promissórias e linhas de crédito oferecidos pelos bancos em proporção do PIB despencou de 60,8% em dezembro de 2013 para 51,6% em junho de 2017. Tal queda pode ser creditada à forte recessão em meio à incerteza política que o país vivenciou nos últimos anos, combinados ao alto custo financeiro do endividamento das famílias e empresas gerado pela política monetária restritiva que o BCB precisou praticar para controlar a inflação. Adicionalmente, o fenômeno também pode ser atribuído ao movimento de ajuste da expansão exagerada da carteira de crédito no período anterior à recessão.

Gráfico 12



Fonte: BACEN - Dezembro 2018

¹⁸Cenário-base adotado: taxa Selic (final do ano) - 2018: 6,5%, 2019: 8,00%, e a partir de 2020: 9,00%.

¹⁹Return on Equities (ROE) é o retorno sobre o patrimônio. Esse indicador representa a taxa de retorno do investimento dos acionistas da empresa e definido pela razão do Lucro Líquido sobre o Patrimônio Líquido.

²⁰Payout Ratio é o indicador que representa a proporção de lucros da empresa distribuídos aos seus acionistas.

E como esta demanda se comportará no futuro?

Na simulação a seguir, adotamos como cenário-base um processo de retomada econômica com crescimento médio do PIB brasileiro de 2,5% até 2022, recuperação dos investimentos e uma taxa básica de juros (SELIC) mais baixa que as praticadas nos últimos anos¹⁸. Incorpora-se a esse cenário a implementação de reformas estruturais, como a da Previdência, para buscar o equilíbrio fiscal e a estabilidade da relação dívida bruta/PIB no médio prazo. Avaliamos que, nesse ambiente de recuperação, a relação crédito/PIB poderia atingir níveis próximos a 60% do PIB, em consonância com o ciclo econômico. Dessa forma, em um cenário de normalização da economia e com a retomada da demanda por crédito das empresas e famílias, o estoque voltaria para patamares pré-recessão de 2013.

Como esta demanda será atendida pelos bancos?

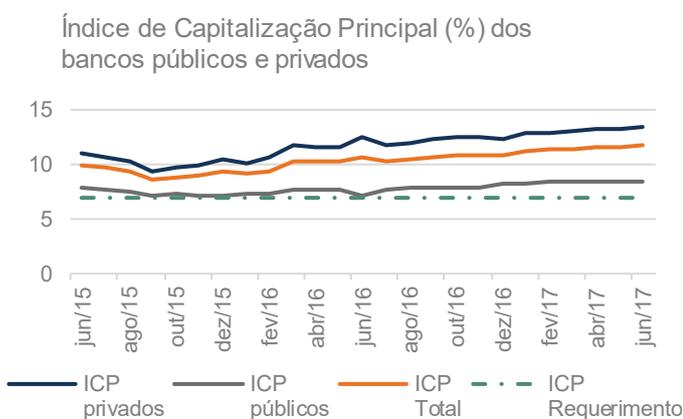
Para iniciar esta análise, foi considerado um nível de Capital Principal próximo a 12%, o que atende, com certa folga, o Índice de Capital Mínimo de 8% exigido pela Basileia III. Assumimos na simulação Return on Equities (RoE)¹⁹ médios de 12%, um patamar que consideramos conservador para todo o sistema financeiro considerando os grandes, médios e pequenos bancos. Adotamos também o Payout Ratio²⁰ de 40% para o período de análise. Com essas premissas, projetamos a evolução do patrimônio líquido e concluímos que os bancos conseguiriam expandir suas carteiras de crédito em média 8% a.a. até 2022. Isso significaria que a oferta de crédito dos bancos ficaria em torno de 52,5% do PIB.

Assim, considerando a estimativa de demanda em 60% do PIB para 2022, conclui-se que os bancos não teriam espaço para cobri-la na totalidade. Eventualmente, alguns bancos poderiam buscar recursos para injetar capital. Entretanto, acreditamos que esses seriam os casos em que boa parte do aumento de capital seria direcionado para adequação às novas exigências regulatórias, em vez de, efetivamente, aumentar a capacidade consolidada de concessão de crédito.

Adicionalmente, devemos considerar que o conjunto de normas de segurança definidas pelo acordo de Basileia III, a serem observadas até 2019, deve levar os bancos a buscarem maior liquidez e menor risco de crédito em suas carteiras de crédito, devido ao aumento de custo de oportunidade para ativos de menor rating ou ilíquidos.

Por último, cabe mencionar a atuação do Banco de Desenvolvimento Nacional (BNDES), historicamente um importante financiador de projetos de longo prazo. Hoje, o BNDES representa em torno de um terço do crédito total. Entretanto, com a recente criação da taxa de financiamento chamada TLP (Taxa de Longo Prazo), espera-se que o subsídio nos juros para novos projetos deva diminuir gradualmente ao longo dos próximos anos. Além disso, os demais bancos públicos provavelmente manterão uma postura mais conservadora em suas políticas de concessão de crédito, devido à pouca folga de capital em consequência da elevada expansão da carteira no início da década. Quando comparamos o índice de Capital Principal dos bancos privados e públicos, notamos que ambos estão situados acima de 7%, mínimo regulatório a vigorar a partir de 2019. No entanto, percebe-se uma menor folga entre os bancos públicos conforme o gráfico abaixo.

Gráfico 13



Fonte: Relatório de Estabilidade Financeira (Volume 17, Número 1, Abril 2018) do Banco Central do Brasil.

Essa limitação na expansão da carteira de crédito, em especial dos bancos públicos, deve abrir espaço para outros players como financiadores da demanda de crédito. Entre eles, destacamos os investidores institucionais. Atualmente, o montante de títulos de crédito privado detido pelos fundos de investimento gira em torno de R\$ 128 bilhões, de acordo com os dados do Banco Central (dezembro/2017). Para os próximos anos, caso se confirme o ambiente de juros nominais mais baixos, como esperamos, o apetite dos gestores por ativos mais arriscados deve aumentar. Nos últimos anos, aproximadamente 70% do montante total das emissões primárias foram “encarteiradas” pelos bancos²¹ e o restante, oferecido para o mercado. Acreditamos que essa proporção mudará, unindo a limitação de capital dos bancos ao maior apetite dos investidores.

Outra consequência de Basileia III pode ser um efeito contracionista, ao limitar a capacidade dos bancos de se alavancarem. Isso pode se traduzir em maiores spreads, para rentabilizar o custo de capital do banco (cost of equity). Por outro lado, esse efeito pode ser contrabalanceado pela maior atividade do investidor institucional no mercado de crédito.

Na prática, acreditamos em um aumento de oferta de emissões para o mercado de capitais, com uma maior diversificação de setores e a taxas mais atraentes para o investidor final. A provável queda estrutural da taxa Selic, com a consequente redução do rendimento dos títulos públicos, abre espaço para

que os investidores finais absorvam este montante excedente. Finalmente, a maior demanda por prêmio advinda da queda da SELIC também pode estimular os investidores a ampliarem suas carteiras, incorporando ativos mais longos e/ou de risco de crédito mais alto.

No presente estudo, estima-se que o estoque de crédito fora do balanço dos bancos possa crescer para a casa de R\$ 800 bilhões até 2022 no cenário de crescimento e retomada de investimentos mencionado anteriormente. Isso significa aproximadamente seis vezes o estoque atual.

Gráfico 14



Fonte: BACEN - Dezembro 2018

Em um cenário alternativo para o qual consideramos um crescimento modesto de 1,8% do PIB brasileiro para o mesmo período, uma redução da participação de crédito destinada à Pessoa Jurídica de 30% para 26% do montante total e a manutenção das demais variáveis adotadas no cenário-base, ainda projetamos um forte crescimento. Projetamos uma expansão de quase três vezes o estoque atual de crédito privado na forma de instrumentos como debêntures e notas promissórias detidos pelos fundos de investimentos e por investidores institucionais.

Gráfico 15



Fonte: BACEN - Dezembro 2018

²¹A aquisição de debêntures é uma alternativa para os bancos concederem crédito via títulos de renda fixa com a vantagem de uma menor incidência do imposto sobre operações bancárias (IOF).

Considerações Finais

A implementação dos novos acordos globais da Basileia III, anunciados a partir de 2010, buscará aumentar a resiliência do sistema financeiro global. Buscará também incrementar a qualidade e a quantidade do capital dos bancos, além de sua liquidez, com o intuito de proteger os depositantes e evitar crises que possam contagiar outros setores da economia.

No entanto, esse incremento nas exigências regulatórias tem um custo, que pode ser expressivo em termos de redução do RoE decorrente de menor alavancagem, além dos gastos com melhorias no processo de gestão de riscos de crédito, mercado, operacional e, agora, de liquidez. Tais exigências certamente implicarão no aumento do custo de oportunidade dos bancos, na redução de capacidade de alavancagem e, conseqüentemente, no espaço para incorporar ativos e risco de crédito em suas carteiras. Não é exagero dizer que essas mudanças estruturais já impactaram e podem ainda reduzir a atividade econômica ao restringir a disponibilidade de crédito²².

Em relação ao sistema financeiro brasileiro, os bancos estão se ajustando para cumprir as exigências do acordo de Basileia III editadas em 2013. Entre as ações adotadas estão o aumento dos índices de eficiência, como redução de custos administrativos e emissões de títulos perpétuos para compor o capital requerido. Nota-se também uma mudança nas estratégias de concessão de créditos, ao priorizar aqueles que exigem uma menor alocação de capital, como financiamentos imobiliários e linhas com mais garantias, em detrimento aos créditos corporativos, que geralmente apresentam maior risco. A tabela abaixo demonstra o Fator de Ponderação a Risco (FPR) aplicado às principais modalidades de crédito.

Tabela 2

Tipo de Ativo de Risco de Crédito	Fator de Ponderação de Risco (FPR)
Repasse de descontos em folha de pagamento ou em benefícios de aposentadoria e pensão por morte, realizado por instituições governamentais federais dos poderes Legislativo, Executivo e Judiciário ou pelo Ministério Público da União, vinculado a operações de crédito consignado.	50 % ²³
Veículos	75% ²⁴
Financiamento imobiliário residencial com alienação fiduciária e valor inferior a 80 % do bem.	35%
Empréstimos garantidos por alienação fiduciária de imóvel residencial cujo valor contratado seja de até 50% do valor de avaliação da garantia	50%
Financiamentos para aquisição de imóvel residencial garantidos por hipoteca ²⁴	50%
PME (Pequenas e Médias Empresas) ²⁶	75%
Crédito a Grandes Empresas ²⁷	85%

²²Um estudo elaborado por Slovik and Counde (2011) sobre o impacto macroeconômico da Basileia III estima que o impacto no spread bancário pode ser de 0,15 p.p. a 0,50 p.p. para os bancos se adequarem à nova exigência de capital e o seu efeito contracionista na atividade dos principais países desenvolvidos pode ser de -0,05 a -0,15 % a.a. no médio prazo.

²³Circular BACEN 3809 de 25 de agosto de 2016, artigo 30, item III.

²⁴Circular BACEN 3644 de 04 de março de 2013, artigo 24.

²⁵Em primeiro grau, de imóvel residencial cujo valor do saldo devedor for de até 80% (oitenta por cento) do valor de avaliação da garantia, na data da concessão do crédito.

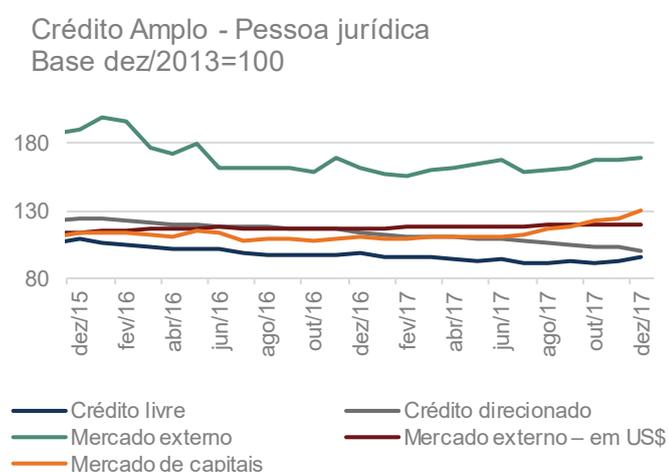
²⁶Crédito a Varejo: Pessoa jurídica de direito privado com receita bruta anual inferior a R\$15.000.000,00 (quinze milhões de reais) ou pessoa natural.

²⁷Pessoa jurídica cujo somatório do saldo de operações registradas no Sistema de Informações de Crédito do Banco Central (SCR) seja superior a R\$100.000.000,00 (cem milhões de reais) e o saldo das operações de crédito contratadas pela instituição financeira com a pessoa jurídica corresponda a um montante inferior a 10% (dez por cento) do Patrimônio de Referência (PR) da instituição.

De acordo com o relatório de estabilidade financeira brasileiro divulgado pelo BCB, os índices de capitalização, liquidez e de alavancagem do sistema financeiro brasileiro apresentam robustez para suportar com equilíbrio esse processo de ajustes prudenciais de Basileia III. No entanto, é inegável que os bancos serão mais criteriosos em suas estratégias de concessão e aquisição de ativos com risco de crédito para cumprir as regras prudenciais do sistema bancário.

Esse movimento já pode ser notado no último relatório de estabilidade financeira divulgado pelo Banco Central²⁸. O estoque de crédito dos bancos às pessoas jurídicas, cuja exigência de capital requerida é relativamente mais alta, apresentou uma queda de 6,7% no ano de 2017, puxado pelo crédito direcionado²⁹ (gráfico 16). Em contrapartida, o relatório apresentou um crescimento significativo do financiamento das empresas em 2017 via mercado de capitais de R\$ 46,4 bilhões, ou 17,6 % em relação ao ano anterior.

Gráfico 16



Fonte: Relatório de Estabilidade Financeira (Volume 17, Número 1, Abril 2018) do Banco Central do Brasil.

Acredita-se que a demanda das empresas por linhas de crédito deva aumentar para os próximos anos. Apesar da incerteza no cenário macroeconômico e político brasileiro, projeta-se a manutenção da taxa Selic em níveis historicamente baixos para os próximos anos. Um ambiente bastante benéfico, de forte redução do custo financeiro para as empresas e favorável para o alongamento do seu perfil de endividamento. Ademais, essa política monetária expansionista sustenta um cenário de forte recuperação da economia brasileira para os próximos anos. Ou seja, a projeção de melhora na conjuntura macroeconômica deve desencadear uma maior demanda por recurso para as empresas retomarem os seus planos de investimentos de longo prazo. Tal demanda, provavelmente, não será suprida em totalidade pelos bancos. A menor atuação do Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES), historicamente um importante provedor de financiamentos subsidiados, também impactará a oferta de crédito corporativo.

Por outro lado, essa limitação da oferta de crédito bancário, aliada à queda na rentabilidade dos títulos públicos, pode impulsionar a expansão da presença de títulos de crédito nas carteiras dos

fundos de renda fixa. O movimento de ampliação das fontes de financiamento das empresas, além das tradicionais contrapartes bancárias, deverá estimular o mercado de capitais, com aumento de volumes ofertados, maior diversificação setorial para os investidores e, finalmente, o desenvolvimento do mercado secundário de crédito privado brasileiro, que ainda carece de liquidez. Na realidade, essa maior atividade do mercado de capitais já está sendo percebida. De acordo com a Associação Brasileira da Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), o volume de emissão de debêntures atingiu R\$ 85 bilhões em 2017, uma alta de 60% quando comparado com o mesmo período de 2016. Essa tendência também vem sendo mantida em 2018. As emissões totais de debêntures e notas promissórias somaram R\$ 37 bilhões nos primeiros quatro meses deste ano, um crescimento de 90 % em comparação ao mesmo período de 2017³⁰.

Finalmente, o estudo apresentado aponta um potencial de crescimento do estoque de crédito fora do balanço dos bancos detido pelos fundos para cerca de seis vezes o montante atual, que é de R\$ 128 bilhões e representa apenas 2,0% do PIB brasileiro.



²⁸Relatório de Estabilidade Financeira Volume 17/ Número 1/ Abril 2018 – Banco Central do Brasil.

²⁹São empréstimos concedidos geralmente a taxas subsidiadas. As principais categorias do crédito direcionado são: operações do BNDES, crédito imobiliário, rural e microcrédito.

³⁰Boletim de Mercado de Capitais, Associação Brasileira da Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), Maio 2018.

Referência Bibliográfica

Relatório de Estabilidade Financeira (Volume 17, Número 1, Abril 2018) do Banco Central do Brasil.

Cournéde, B and P Slovik (2011): “Macroeconomic Impact of Basel III”, OECD Economics Department Working Paper, no 844, February 2011.

Basel Committee on Banking Supervision International, Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, , Basel, July 1988.

Basel Committee on Banking Supervision International, Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision, Basel, September 2010.

Basel Committee on Banking Supervision International, Results of comprehensive quantitative impact study, Basel, December 2010.

Basel Committee on Banking Supervision International, Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring , Basel, December 2010.

Basel Committee on Banking Supervision International, Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, Basel, December 2010 (rev June 2011).

Moody´s Analytics, Implementing Basel III : Challenges, Options & Opportunities, September, 2011.

Amorello, Luca, Beyond the Horizon of Banking Regulation: What to Expect From Basel IV, Volume 58, Fall 2016, Harvard International Law Journal.

Basileia III: Novos desafios para a adequação da regulação bancária, Associação Brasileira da Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), 2010.

Resoluções do BACEN (Banco Central do Brasil): resolução 4.192 e 4.193 de março de 2013.

Circulares do BACEN: 3644 (Março 2013) e 3809 (agosto 2016).

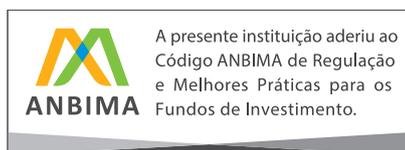
Boletim de Mercado de Capitais, Associação Brasileira da Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), Maio 2018.

Site da CVM.

Disclaimer

A Itaú Asset Management é a área responsável pela gestão dos fundos do conglomerado Itaú Unibanco. O Itaú Unibanco não se responsabiliza por qualquer decisão de investimento que venha a ser tomada com base nas informações aqui mencionadas. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. Dúvidas, reclamações e sugestões, utilize o SAC Itaú: 0800 7280728, todos os dias, 24 horas, ou o Fale Conosco (www.itaunet.com.br) ou a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011, dias úteis, das 9h às 18h, Caixa Postal 67.600, CEP 03162-971. Pessoas com deficiência auditiva ou de fala, atendimento 24 horas por dia, 7 dias por semana: 0800 722 1722. Leia o prospecto, o formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir.

Informação Pública – Política Corporativa de Segurança da Informação



ItaúAssetManagement

