

Shadow Banking no Brasil

1 Introdução

Um dos fatores de amplificação da última crise financeira internacional foi a existência de ativos financeiros escriturados fora do balanço dos bancos. Além disso, várias entidades, com pouca ou nenhuma regulação, empreendiam intermediação financeira similar à bancária, mas ficavam “à sombra” da regulação e da supervisão. Nesse contexto, surgiu o termo *shadow banking system*¹ para designar o conjunto de tais entidades e atividades.

Em 2010, o G20 atribuiu ao Comitê de Estabilidade Financeira (FSB, na sigla em inglês) o desafio de desenvolver propostas para reduzir os riscos relacionados ao *shadow banking*. Assim, o FSB, juntamente com o Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (BCBS, na sigla em inglês) e a Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO, na sigla em inglês), vem empreendendo esforços com vistas a ampliar o entendimento do conceito de *shadow banking*, bem como das entidades e atividades a ele relacionadas, com intuito de desenvolver recomendações de políticas efetivas para proteger o sistema financeiro e a economia real.

A definição atualmente adotada por esses organismos estabelece o *shadow banking* como um sistema de intermediação de crédito que envolve atividades e entidades fora do sistema bancário tradicional².

Por um lado, tais atividades podem ser complementares ou concorrentes às desempenhadas pelo sistema bancário tradicional, ampliando o acesso ao crédito e provendo fontes alternativas de investimento, contribuindo, dessa forma, para uma maior eficiência do mercado financeiro. Por outro lado, o *shadow banking* pode ser fonte de risco sistêmico, por envolver, sem a devida supervisão e regulação, riscos tipicamente bancários, tais como alavancagem, transformações de maturidade e de liquidez e transferência de risco de crédito. Além disso, suas conexões com os bancos podem implicar na transferência de riscos desse setor para o sistema bancário tradicional, razão pela qual os organismos internacionais têm desenvolvido estudos e recomendações com o objetivo de reduzir as oportunidades de arbitragem regulatória e de mitigar a disseminação de riscos entre os diversos setores do sistema financeiro.

2 Estimativas do *shadow banking*

O esforço de mapeamento do *shadow banking* global, coordenado pelo FSB, produz uma estimativa dos ativos de todas as entidades e atividades que, numa interpretação ampla, enquadram-se no conceito de *shadow banking*. Posteriormente, um refinamento é empreendido com vistas a manter apenas instituições cujas atividades – em particular, transformação de maturidade ou de liquidez, transferência imperfeita de risco de crédito ou

1/ Também conhecido como sistema bancário paralelo, bancos-sombra ou *market-based financing*. Utilizaremos o termo *shadow banking* por ser o mais difundido internacionalmente.

2/ Para maiores detalhes, vide *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation*, publicado pelo FSB em outubro de 2011, e disponível em http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_111027a.pdf.

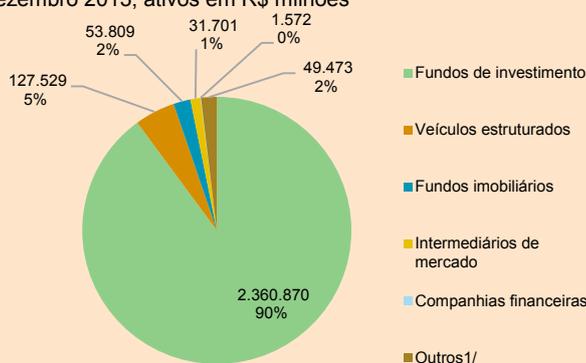
alavancagem – de fato contribuem para o aumento do risco sistêmico ou indicam alguma arbitragem regulatória que esteja minando os benefícios da regulação financeira.

2.1 Estimativa ampla

A estimativa ampla dos ativos do *shadow banking* global é de US\$63,8 trilhões em dezembro de 2013³. No caso brasileiro, essa estimativa compreende uma vasta gama de participantes⁴ do Sistema Financeiro Nacional (SFN), tais como fundos de investimento⁵, veículos estruturados ou estruturas de securitização – fundos de investimento em direitos creditórios (FIDC), certificados de recebíveis imobiliários (CRI) e certificados de recebíveis do agronegócio (CRA) –, fundos de investimento imobiliário (FII), intermediários de mercado⁶ e companhias financeiras⁷ (gráfico 1).

Gráfico 1 – Estimativa ampla do *shadow banking* brasileiro

Dezembro 2013, ativos em R\$ milhões



Fontes: BCB, CVM, Cetip, Susep, BM&F

1/ Sociedades de capitalização, credenciadoras e emissores não bancários de cartão de crédito.

[Base de dados](#)

A estimativa ampla dos ativos do *shadow banking* brasileiro era de R\$2,6 trilhões (US\$1,1 trilhão) ao final de 2013, valor correspondente a 1,8% da estimativa ampla global do FSB – participação que pouco variou nos últimos anos –, a 54,2% do PIB doméstico, e a 46,1% dos ativos do sistema bancário tradicional brasileiro,⁸

3/ No último relatório anual de mapeamento do *shadow banking* global, o citado refinamento empreendido pelo FSB, que resultou numa estimativa de US\$34,9 trilhões, contemplou a exclusão dos fundos de ações, das operações de *self-securitisation* e das entidades típicas de *shadow banking* que são prudencialmente consolidadas em conglomerados bancários. Este relatório está disponível em http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_141030.pdf, apenas em inglês.

4/ As seguradoras, reguladas pela Superintendência de Seguros Privados (Susep), e os fundos de pensão, regulados pela Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc), não são incluídos no conceito de *shadow banking* pelo FSB e pelo BCB, tendo em vista que não estão envolvidos em significativa transformação de maturidade ou de liquidez.

5/ Os fundos de investimento regidos pela Instrução CVM nº 409/2004 (atual ICVM 555/2014, que entrará em vigor em julho de 2015), regulados e supervisionados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), foram incluídos na estimativa ampla do *shadow banking* por se classificarem como veículos coletivos de investimento, a princípio, estando sujeitos a corridas, além de poderem se envolver em transferência de risco de crédito, em transformação de maturidade e de liquidez e em alavancagem.

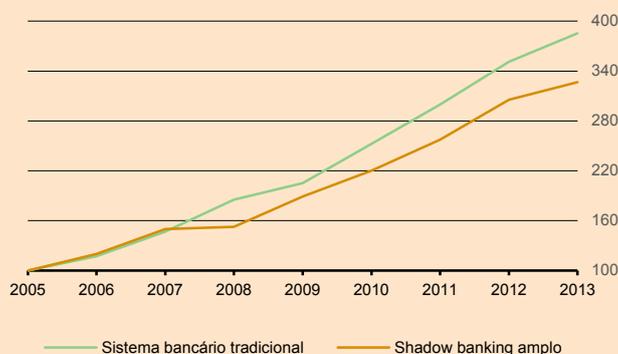
6/ Correspondem basicamente às corretoras de câmbio e às corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários, que foram incluídas na estimativa ampla do *shadow banking* para fins de harmonização com os padrões internacionais, segundo a qual entidades semelhantes envolvem-se em financiamentos a clientes com recursos captados no mercado financeiro.

7/ O conceito de “companhias financeiras”, que compreende entidades que financiam clientes ou negócios com *funding* de curto prazo, no Brasil, corresponde às sociedades de arrendamento mercantil, às sociedades de crédito imobiliário repassadoras e às sociedades de crédito ao microempreendedor que não pertencem a conglomerado bancário. Embora essas entidades sejam reguladas e supervisionadas pelo BCB de forma similar às entidades bancárias, foram incluídas na estimativa ampla do *shadow banking* por estarem envolvidas na concessão de crédito e não possuírem acesso direto ao BCB nem ao Fundo Garantidor de Créditos (FGC), em linha com os padrões internacionais.

8/ Neste caso, o sistema bancário tradicional é composto por bancos e conglomerados bancários; por entidades similares por terem acesso ao BCB ou a fundos garantidores de crédito, inclusive as cooperativas de crédito, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, as associações de poupança e empréstimo, os conglomerados não bancários de crédito, as companhias hipotecárias; e por instituições de controle governamental: os bancos de desenvolvimento e as agências de fomento.

razão esta próxima à média dos países participantes do exercício internacional. Todavia, o crescimento mais vigoroso do sistema bancário tradicional nos últimos anos (gráfico 2) tem concorrido para uma redução da importância relativa da estimativa ampla do *shadow banking* no país.

Gráfico 2 – Sistema bancário tradicional e *shadow banking* – Estimativa ampla
Crescimento acumulado dos ativos, 2005 = 100



Fontes: BCB, CVM

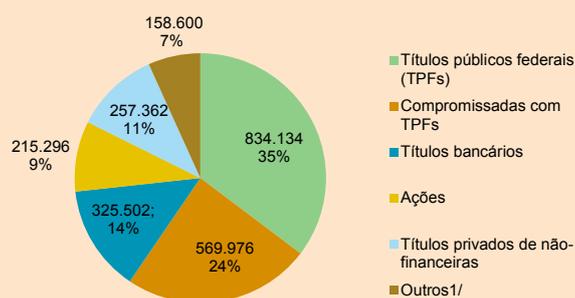
[Base de dados](#)

2.2 Estimativa estrita

Além do refinamento nas estimativas iniciado pelo FSB, as autoridades brasileiras⁹ têm se empenhado no sentido de melhorar a estimativa do *shadow banking*, com vistas a uma medida estrita que seja mais representativa dos riscos que essas entidades e atividades podem trazer ao SFN.

Análise dos fundos de investimento apontou que a indústria brasileira aplica seus recursos predominantemente em ativos de alta liquidez, como títulos públicos federais e operações compromissadas garantidas por esses mesmos títulos (gráfico 3), o que reduz sobremaneira as preocupações com transformação de liquidez e com transferência de risco de crédito. Além disso, o grau de alavancagem dos fundos brasileiros é baixo, com a razão contábil entre ativos e patrimônio líquido (PL) em torno de 103%.

Gráfico 3 – Ativos dos fundos de investimento
Dezembro 2013, ativos em R\$ milhões



Fonte: CVM

1/ Inclui principalmente ativos no exterior e derivativos.

[Base de dados](#)

Contudo, essa análise agregada não permite avaliar riscos que estão individualmente presentes nos balanços dos fundos de investimento. Procurou-se, então, identificar um conjunto mais restrito de entidades com atividades

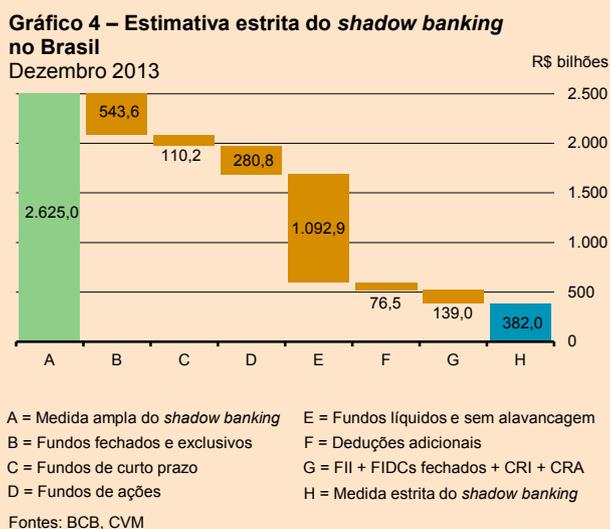
9/ O BCB e a CVM são responsáveis pela coleta de informações para os grupos de trabalho internacionais coordenados pelo FSB.

características de *shadow banking*, ou seja, que poderia estar envolvido em transferência de risco de crédito, alavancagem e transformações de maturidade e de liquidez.

Nesse sentido, a CVM desenvolveu uma metodologia de refinamento dos fundos de investimento que compõem a estimativa ampla do *shadow banking*¹⁰, que consistiu na exclusão daqueles que não apresentam esses riscos, que poderiam levar a corrida na indústria de fundos – risco típico de setor bancário tradicional. Assim, foram retirados, por exemplo, os fundos: (i) fechados e exclusivos, por não serem sujeitos a corridas; (ii) de curto prazo, por não apresentarem transformação de maturidade ou de liquidez, nem alavancagem; (iii) de ações, dada a inexistência de intermediação de crédito; e (iv) de elevada liquidez e de baixa alavancagem¹¹, com ativos líquidos¹² superiores a 30% dos ativos totais e, ao mesmo tempo, alavancagem inferior a 125%. Empreendido esse refinamento, R\$256,9 bilhões – somente 10,9% do total da indústria brasileira de fundos de investimento – corresponderam àqueles que poderiam apresentar alguma característica típica de *shadow banking*.

Além disso, do grupo de entidades que compõe a estimativa ampla, foram excluídos mais R\$139,0 bilhões, referentes a: fundos de investimento imobiliário, por investirem predominantemente em propriedades imobiliárias; FIDCs fechados, por não estarem sujeitos a corridas; e CRIs e CRAs, por inexistência de transformações de maturidade e de liquidez.

Por fim, ao somar os ativos das demais entidades não pertencentes à indústria de fundos, a estimativa estrita dos ativos do *shadow banking* brasileiro alcança R\$382,0 bilhões (gráfico 4), correspondendo a apenas 6,7% dos ativos do sistema bancário tradicional brasileiro, proporção bem abaixo da média dos países participantes do exercício internacional do FSB.



[Base de dados](#)

10/ De forma geral, essa metodologia está em linha com as discussões empreendidas no FSB, mas com enfoque maior nas atividades (funções econômicas) típicas a ele relacionadas, independentemente do tipo de entidade que as empreende. A CVM tem ressaltado a estrutura regulatória aplicável aos fundos de investimento como fator crucial a ser levado em consideração. O fato de todos os fundos serem registrados na Autarquia e de existirem disposições normativas sobre administração do risco de liquidez, bem como outros dispositivos sobre precificação a valor de mercado e restrições de alavancagem em diversas categorias de fundos, mitiga, já na partida, a suscetibilidade dos fundos à corrida por parte de seus cotistas.

11/ Razão entre ativos e patrimônio líquido.

12/ Para este fim, foram considerados ativos líquidos as disponibilidades de caixa, os títulos públicos federais e as operações compromissadas garantidas por esses títulos.

3 Interconectividade do *shadow banking* com o sistema bancário

Outra preocupação recorrente relacionada ao *shadow banking* global no âmbito das discussões internacionais diz respeito à materialização de riscos nessas entidades e sua possível transmissão para o sistema bancário tradicional. Por esse motivo, em cada jurisdição, as autoridades buscam mensurar o grau de interconectividade entre esses dois setores.

No caso brasileiro, apenas 0,6% dos ativos financeiros¹³ do sistema bancário estão aplicados nas entidades *shadow banking* compreendidas na medida estrita, enquanto as captações provenientes desse setor representam apenas 2,4% dos ativos financeiros bancários (tabela 1), indicando que a possibilidade de transferência de riscos pelo canal de contágio direto para o sistema bancário é irrelevante.

Tabela 1 – Interconectividade entre o sistema bancário e o *shadow banking* estrito

Dezembro 2013

| Ativos financeiros | Bancos investindo no SB | SB investindo em bancos |
|------------------------|-------------------------|-------------------------|
| % dos ativos bancários | 0,6 | 2,4 |
| % dos ativos do SB | 7,6 | 30,3 |

Fonte: BCB

[Base de dados](#)

Existem outros possíveis canais de contágio, por meio dos quais o estresse de um setor pode ser transmitido ao outro, podendo, inclusive, voltar de forma amplificada ao primeiro por retroalimentação. Um exemplo é o chamado canal indireto ou de mercado, que ocorre em situações nas quais entidades dos dois setores investem em um mesmo mercado, onde eventuais rupturas ou situações de estresse ocasionadas pela ação de uma delas podem provocar vendas em massa dos ativos, deprimindo seus preços e causando prejuízos à outra.

O contágio indireto é tradicional fonte de preocupação das autoridades reguladoras, haja vista os riscos para a estabilidade financeira. A despeito das dificuldades para mapeá-lo, avaliações preliminares apontam que as entidades que compõem a estimativa estrita do *shadow banking* brasileiro possuem uma participação não desprezível no mercado de títulos privados do país.

Por fim, a gestão e a administração de recursos de terceiros, predominantemente desempenhadas pelos conglomerados bancários no Brasil, podem resultar, em tese, em diversos tipos de riscos, tais como: i) a instabilidade econômico-financeira de um gestor de ativos, elevando a volatilidade nos mercados em que atua ou aumentando a probabilidade e a magnitude de resgates dos fundos por ele geridos; ii) contrapartes que podem não distinguir entre exposições aos fundos e ao gestor em situações de estresse, buscando a mitigação de riscos e agravando a situação do gestor; iii) a administração de inúmeros fundos sem o devido monitoramento do risco operacional, resultando em perdas para os fundos; e iv) a materialização destes ou outros riscos sobre as cotas dos fundos, acarretando percepções negativas sobre a capacidade de gestão de ativos da instituição financeira e, em última instância, sobre sua reputação e imagem. Todavia, cabe mencionar que não há evidências de que tais riscos, embora válidos do ponto de vista teórico, tenham se materializado na indústria de fundos brasileira, mesmo em momentos de estresse.

Apesar de, até o momento, não terem identificado riscos relevantes provenientes do *shadow banking* para a estabilidade financeira, as entidades reguladoras, como o BCB e a CVM, têm se dedicado ao aprimoramento dos conhecimentos sobre o tema e ao aperfeiçoamento de métricas de avaliação dos riscos presentes nas entidades por eles regulados, tais como os referentes à administração de recursos de terceiros, aos fundos de investimento, aos intermediários de mercado, às companhias financeiras e às medidas de contágios direto e indireto.

13/ Ativos financeiros são classificados de acordo com o art. 2º da Resolução CMN nº 3.534, de 1º de janeiro de 2008.

4 Regulação e supervisão

O perímetro regulatório brasileiro é bastante abrangente e as entidades identificadas no *shadow banking*, inclusive em sua estimativa ampla, estão sob regulação e supervisão de autoridades com jurisdição nacional, principalmente do CMN, da CVM e do próprio BCB. O quadro 1 resume as principais medidas e informações coletadas que visam mitigar os riscos oferecidos pelas entidades mais relevantes que compõem a medida ampla do *shadow banking* no país.

Destaca-se que, em relação aos fundos de investimentos e seus administradores e gestores, a regulamentação brasileira é extensiva, inclusive com disposições sobre composição de carteiras, alavancagem, política de resgates e administração de riscos, como a compatibilização da liquidez das carteiras com os passivos¹⁴.

No Brasil, não há diferenças materiais entre a regulação e a supervisão aplicáveis às instituições bancárias e as que recaem sobre entidades não-bancárias classificadas como intermediários de mercado e companhias financeiras. Ademais, recentemente, foi ampliado o escopo de consolidação prudencial das entidades que compõem o sistema bancário, passando a incluir, entre outros, as sociedades securitizadoras controladas, as sociedades de objeto exclusivo controladas e os fundos de investimento nos quais exista retenção substancial de riscos e benefícios por parte do conglomerado bancário¹⁵.

A coleta de informações detalhadas permite análises apropriadas das características tanto das entidades em si quanto dos canais de transmissão de riscos para o sistema bancário. O mencionado refinamento das estimativas, recomendado pelos organismos internacionais, só foi possível devido à vasta gama de informações colhidas pelos supervisores e, no caso específico dos fundos de investimentos, disponibilizadas publicamente. Além disso, a interconectividade com o sistema bancário pode ser determinada a partir das informações fornecidas pelos serviços de registro, liquidação e custódia de títulos e derivativos, disponíveis em bases diárias para as autoridades supervisoras.

O BCB e a CVM participam de fóruns internacionais¹⁶ de estudos e de discussão sobre o *shadow banking*, fornecendo dados, trazendo e contribuindo com experiências que permitem aprimorar o ambiente regulatório.

Adicionalmente, o Coremec (Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização), que inclui, além da CVM e do BCB, a Susep e a Previc, tem a finalidade de promover a coordenação e o aprimoramento da atuação das entidades da administração pública federal que regulam e fiscalizam as atividades relacionadas à captação pública da poupança popular. Por seu turno, o Sumef (Subcomitê de Monitoramento da Estabilidade do SFN) mantém o Coremec informado sobre a evolução dos mercados e as suas interconexões, além de sinalizar as situações que possam comprometer a estabilidade do SFN e em que seja necessária a atuação conjunta ou coordenada das entidades-membro.

Por fim, no âmbito do BCB, está constituído o Comef (Comitê de Estabilidade Financeira), responsável por definir as estratégias e as diretrizes da Autarquia para a condução dos processos relacionados à estabilidade financeira, além de orientar a sua atuação no Coremec.

14/ A Instrução CVM nº 522, de 8 de maio de 2012, incluiu o artigo 65-B à Instrução CVM nº 409, ampliando os requerimentos sobre as políticas, práticas e controles internos dos fundos de investimentos – incluindo testes de estresse periódicos – para garantir a liquidez necessária para fazer face aos resgates de cotas e às obrigações do fundo.

15/ A Resolução CMN nº 4.280, de 31 de outubro de 2013, em vigor a partir de 1º de janeiro de 2014, instituiu o novo Conglomerado Prudencial aplicável às instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB, exceto cooperativas de crédito.

16/ Por exemplo: no FSB, no BCBS e na IOSCO.

Quadro 1 – Mitigadores dos riscos relacionados às principais entidades que compõem a medida ampla do *shadow banking* brasileiro

| Instituições/ativos <i>shadow banking</i> | Regulador/supervisor | Alguns mitigadores de risco | |
|--|----------------------|--|--|
| | | Transformação de liquidez/risco de corrida | Alavancagem |
| Companhias financeiras | CMN/BCB | | |
| Sociedade de crédito ao microempreendedor | | <ul style="list-style-type: none"> Exigência de estruturas de gerenciamento de riscos (resoluções CMN nº 3.380, nº 3.464, nº 3.721 e nº 4.090) Envio trimestral de informações contábeis (Circular BCB nº 3.402) Remessa mensal de dados para cálculo de limites de capital realizado, patrimônio líquido, endividamento e risco de crédito por cliente (Resolução CMN nº 3.567; Circular BCB nº 3.398) | |
| Sociedade de crédito imobiliário Sociedade de crédito imobiliário repassadora Sociedade de arrendamento mercantil | | <ul style="list-style-type: none"> Exigência de estruturas de gerenciamento de riscos de liquidez, mercado, crédito e operacional (resoluções CMN nº 3.380, nº 3.464, nº 3.721 e nº 4.090) Envio mensal/trimestral de informações contábeis (Circular BCB nº 3.402) e remessa mensal de informações prudenciais para realização do monitoramento/supervisão direta e indireta (resoluções CMN nº 4.192 e nº 4.193 e circulares BCB nº 3.398 e nº 3.429) Dependendo da relevância, tem os mesmos requerimentos que os bancos quanto a capital mínimo, riscos de mercado, crédito e operacional (Basileia III) (resoluções CMN nº 4.192 e nº 4.193 e circulares BCB nº 3.429, nº 3.644, nº 3.640 e nº 3398) | |
| Intermediários de mercado Sociedade corretora de TVM* Sociedade distribuidora de TVM* Sociedade corretora de Câmbio | | | |
| Fundos de investimento ICVM 409 | CMN/CVM | <ul style="list-style-type: none"> Exigência de marcação a mercado dos ativos dos fundos (Instrução CVM nº 438) Requerimento de controle de liquidez por parte do gestor Envio diário de informações a CVM Obrigatoriedade de os administradores suspenderem os resgates em situação de extrema iliquidez em que um pedido de resgate puder prejudicar os demais cotistas Resgates em espécie em casos específicos Testes de estresse com cenários para saques, liquidez, passivos e concentração de cotistas Mudança do administrador/gestor por deliberação em assembleia na qual cada cota tem direito a um voto. (Todos esses itens referem-se à Instrução CVM nº 409) | <ul style="list-style-type: none"> Não podem tomar/conceder empréstimos (Instrução CVM nº 409) Aluguel de ativos somente por meio de contraparte central (Resolução CMN nº 3.539; Instrução CVM nº 441) Limites de concentração de ativos/emissores também valem para derivativos e repos (Instrução CVM nº 409) Todos os derivativos devem ser registrados em câmaras (Lei nº 12.543, de 2011; Resolução CMN nº 3.505; Instrução CVM nº 409) Algumas categorias de fundos só podem usar derivativos para proteção (Instrução CVM nº 409) |
| FIDCs | | <ul style="list-style-type: none"> Subscrição ou aquisição de cotas de FIDCs apenas por investidores qualificados (Instrução CVM nº 356) Informe mensal à CVM de dados sobre os fundos, como carteira, inadimplência, retenção de riscos (Instrução CVM nº 489) Uso de derivativos apenas para proteção (Instrução CVM nº 356) Mesma estrutura de exigências da Instrução CVM nº 409 para os FIDCs (ex.: controles do risco de liquidez, testes de estresse, etc.) Em determinados casos há limites para concentração por devedor da carteira de recebíveis (Instrução CVM nº 356) O originador dos recebíveis não pode ser parte relacionada ao gestor, administrador, custodiante ou consultor do fundo (Instrução CVM nº 356) | |
| Fundos de investimento imobiliário (FII) | | <ul style="list-style-type: none"> Constituídos somente sob a forma de condomínio fechado, não permitem resgate de cotas Integralização de imóveis e direitos relativos a estes deve ser feita com base em laudo de avaliação elaborado por empresa especializada e com informações asseguradas pelo administrador Envio periódico de informações à CVM, tais como carteira de ativos, balancetes, parecer de auditor independente etc., e aos cotistas, neste caso do valor do patrimônio e das cotas e de movimentações ocorridas etc. (Instrução CVM nº 472) | |
| CRI/CRA | | <ul style="list-style-type: none"> Exigência de termo de securitização, levando a uma estrutura de <i>pass-through</i>, na qual o fluxo de caixa gerado pelos ativos do lastro é repassado aos investidores, sem transformação de maturidade e liquidez Instituição de regime fiduciário apartando os ativos que são lastros de um CRI do patrimônio da securitizadora e do lastro de outras emissões de CRI. (Todos esses itens estão na Lei nº 9.514, de 1997 e na Instrução CVM nº 414) | |

* Também são reguladas/supervisionadas pela CVM em sua área de atuação.

5 Conclusões

Diferentemente de outros países, o *shadow banking* brasileiro compreende basicamente entidades que são reguladas e supervisionadas pelo BCB e pela CVM. A regulação dessas entidades segue as melhores práticas internacionais, demonstrando ser um eficiente mitigador dos riscos potenciais do *shadow banking*, fato também verificável pela experiência empírica durante as crises financeiras recentes. Além disso, o Brasil encontra-se em posição privilegiada quando se trata da disponibilidade de dados detalhados, permitindo refinamentos que melhor identifiquem as atividades e entidades expostas a riscos típicos de *shadow banking*, bem como suas interconexões com o restante do sistema financeiro.

Inferre-se que, atualmente, não há riscos relevantes para o sistema bancário tradicional decorrentes do *shadow banking* brasileiro, em razão da abrangência da regulação e da supervisão sobre as diversas entidades que o compõem, do seu pequeno tamanho relativo e da sua baixa interconectividade.

No entanto, o processo de monitoramento e de supervisão ainda se encontra em fase de desenvolvimento, especialmente no que se diz respeito ao refinamento da estimativa estrita, ainda sujeito a aperfeiçoamentos que podem alterar a percepção das autoridades reguladoras acerca do risco do *shadow banking* no Brasil. A interconectividade por meio do canal de mercado é outro assunto que merece ser explorado mais a fundo, com vistas a uma melhor avaliação dos seus riscos. Por fim, o tamanho da indústria de fundos de investimento e o grau de concentração das atividades de administração e gestão de recursos recomendam a continuidade e mesmo o aprofundamento dos estudos quanto aos seus riscos para a estabilidade financeira.

Por isso, prossegue o aprimoramento dos processos de monitoramento do *shadow banking*, em especial no que se refere à avaliação de riscos e ao contágio para o restante do sistema financeiro. Desta forma, as autoridades reguladoras vêm atuando para minimizar o risco sistêmico do *shadow banking*, sem prejudicar eventuais benefícios do setor para a economia doméstica e para o bom funcionamento do SFN.