Sistema Financeiro, Bancos e o Mercado de Capitais

Pedro Carvalho de Mello

Professor Senior da ESALQ

3 de Novembro de 2016

O Financiamento dos Agro Negocios

- Empresas familiares
- Cooperativas
- Corporações
- Papel da:
  - Intermediação financeira
  - Bancos comerciais e de investimentos
  - Mercado de capitais
  - Empresa buscando financiamento
  - IPOs
  - Bancos internacionais

Fluxos financeiros e taxa de juros básica (1)

- A estrutura econômica de um país depende, para seu funcionamento, da atuação de agentes econômicos. Esses agentes econômicos são as empresas de negócios, organizações governamentais e famílias. Esses agentes costumam possuir ativos predominantemente físicos (sob a forma de imóveis e estruturas construídas, equipamentos, bens duráveis de consumo, estoques de mercadorias e terras).
- Existe um tipo de agente econômico que mostra características diferenciadas dos demais agentes econômicos. São as instituições financeiras, que são empresas cujos ativos e passivos incluem principalmente instrumentos financeiros. Os bancos são as principais instituições financeiras.

Fluxos financeiros e taxa de juros básica (2)

- Os diversos instrumentos financeiros, emitidos pelas instituições financeiras, ficam na posse das próprias instituições financeiras ou então dos demais agentes econômicos.
- A operação do sistema que gera fluxos de poupança e investimento na economia vai ser ativado pelo comportamento dos agentes econômicos em termos do seu planejamento de gastos e da expectativa de renda no futuro. Desse embate de forças entre as motivações e expectativas dos agentes econômicos quanto à gastos e receitas no futuro é que se originam os fluxos de renda que irrigam o mercado financeiro, e explicam como surgem as diversas instituições financeiras e os instrumentos financeiros.

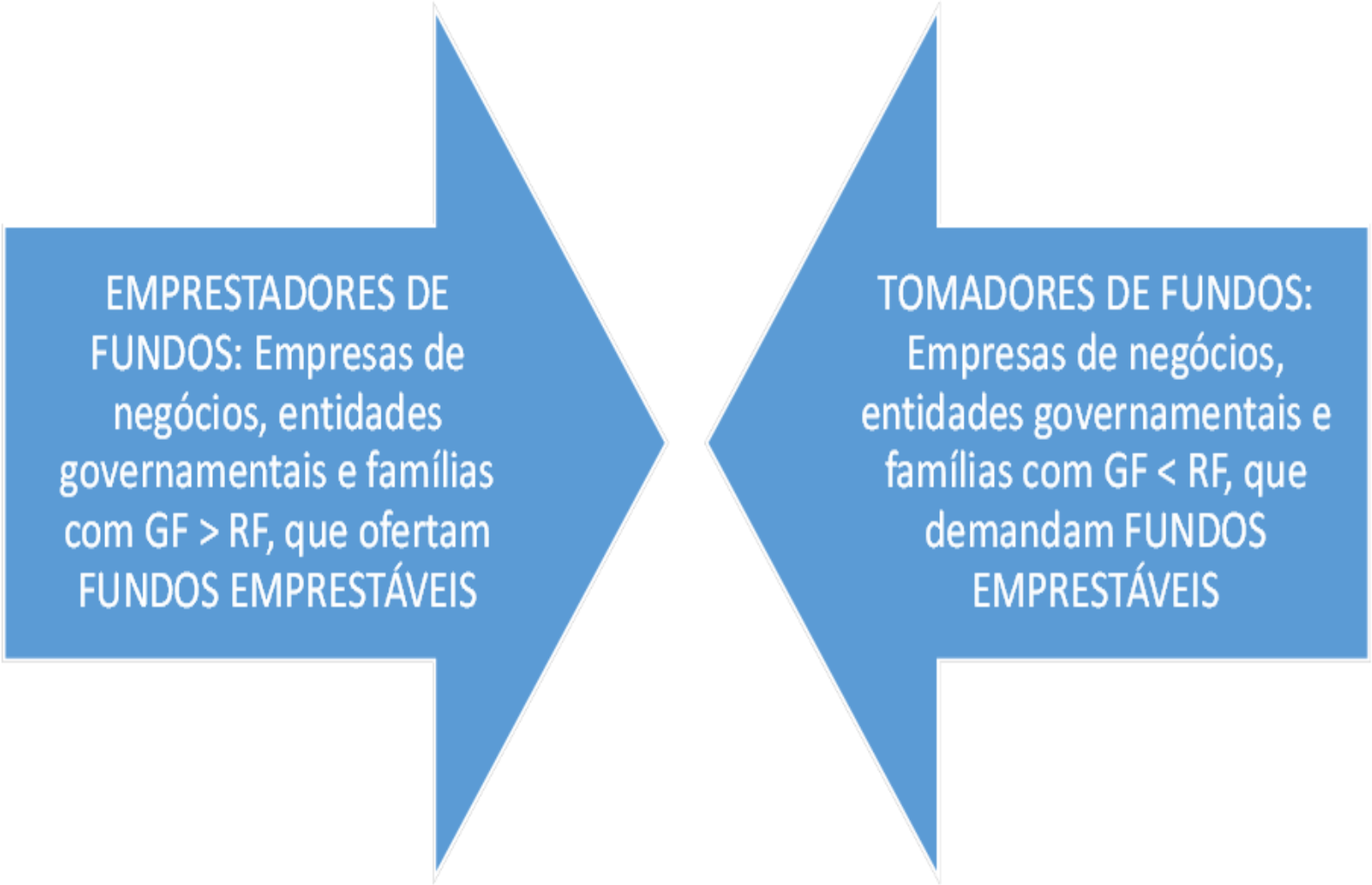
Fluxos financeiros e taxa de juros básica (3)

- Os diversos instrumentos financeiros, emitidos pelas instituições financeiras, ficam na posse das próprias instituições financeiras ou então dos demais agentes econômicos.
- A operação do sistema que gera fluxos de poupança e investimento na economia vai ser ativado pelo comportamento dos agentes econômicos em termos do seu planejamento de gastos e da expectativa de renda no futuro. Desse embate de forças entre as motivações e expectativas dos agentes econômicos quanto à gastos e receitas no futuro é que se originam os fluxos de renda que irrigam o mercado financeiro, e explicam como surgem as diversas instituições financeiras e os instrumentos financeiros.

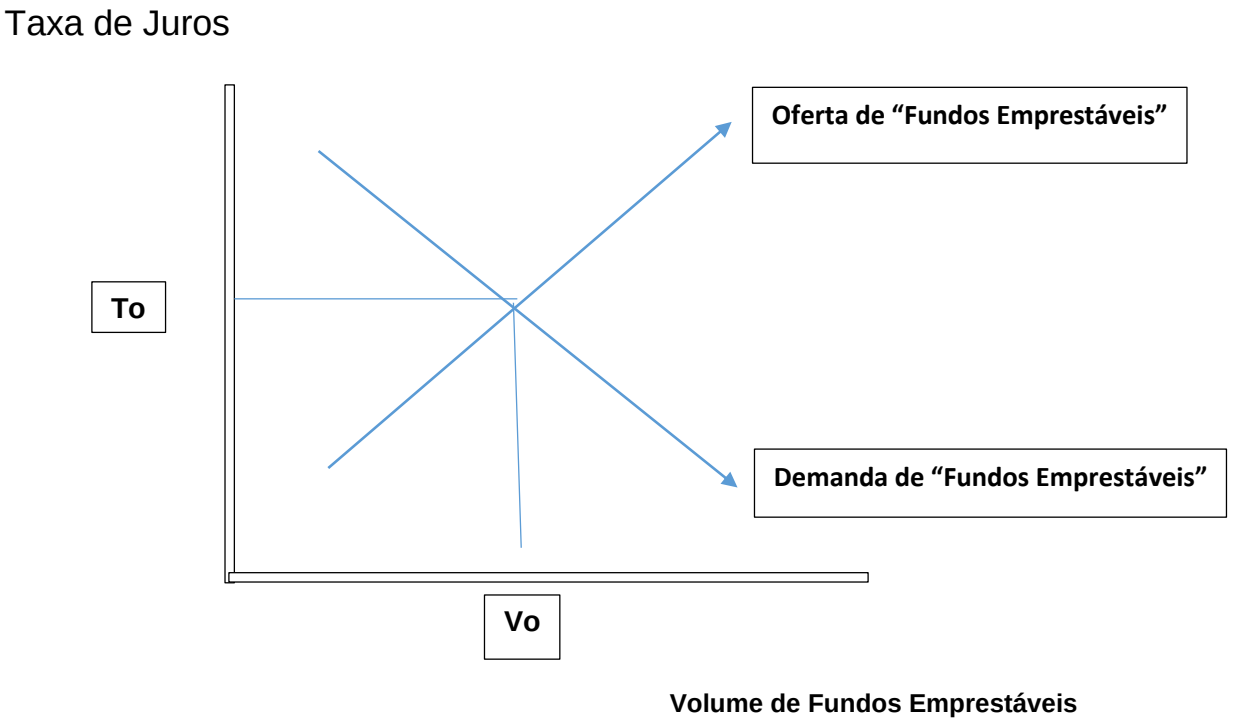
Fluxos financeiros e taxa de juros básica (4)

- Com efeito, em qualquer data do ano, existirão agentes econômicos possuindo uma renda prevista e uma previsão de gastos num período futuro, que podemos convencionar como sendo um ano.
- Para alguns deles os gastos futuros (GF) planejados excedem a renda futura (RF) que esperam alcançar. Em outras palavras, o consumo planejado excede a renda prevista. Esses agentes vão precisar tomar empréstimos para complementar sua renda, indo ao mercado financeiro para tomar “fundos emprestáveis”.
- Já outras empresas, entidades governamentais ou famílias estão numa situação oposta. Os seus GF planejados se projetam abaixo da renda esperada RF. Como seus gastos planejados são inferiores à renda esperada, são “poupadores”, gerando fontes de recursos que podem ser ofertadas como “fundos emprestáveis” no mercado.

Teoria dos Fundos Emprestaveis



Taxa de juros básica



Instrumentos Financeiros e Instituições Financeiras

- A presença, natureza e tamanho relativo dos instrumentos financeiros e instituições financeiras é que caracteriza a estrutura financeira de um país. Note que se trata de um quadro em permanente evolução, pois os países sofrem, em maior ou menor grau, mudanças estruturais ao longo do tempo, tanto em termos da sua estrutura financeira quanto na natureza do seu processo de desenvolvimento econômico.
- A mudança mais importante no desenvolvimento financeiro de um país é o aumento substancial do total dos ativos das instituições financeiras em comparação com a riqueza nacional (somatório dos valores de todos os ativos reais da economia num dado momento). Essa mudança mais geral costuma ser acompanhada de mudanças na estrutura do setor financeiro. Com efeito, no âmbito das instituições financeiras, também ocorrem mudanças, pois novos instrumentos financeiros são lançados, outros perdem importância, resultando em aumento ou diminuição na importância relativa dessas diversas instituições.

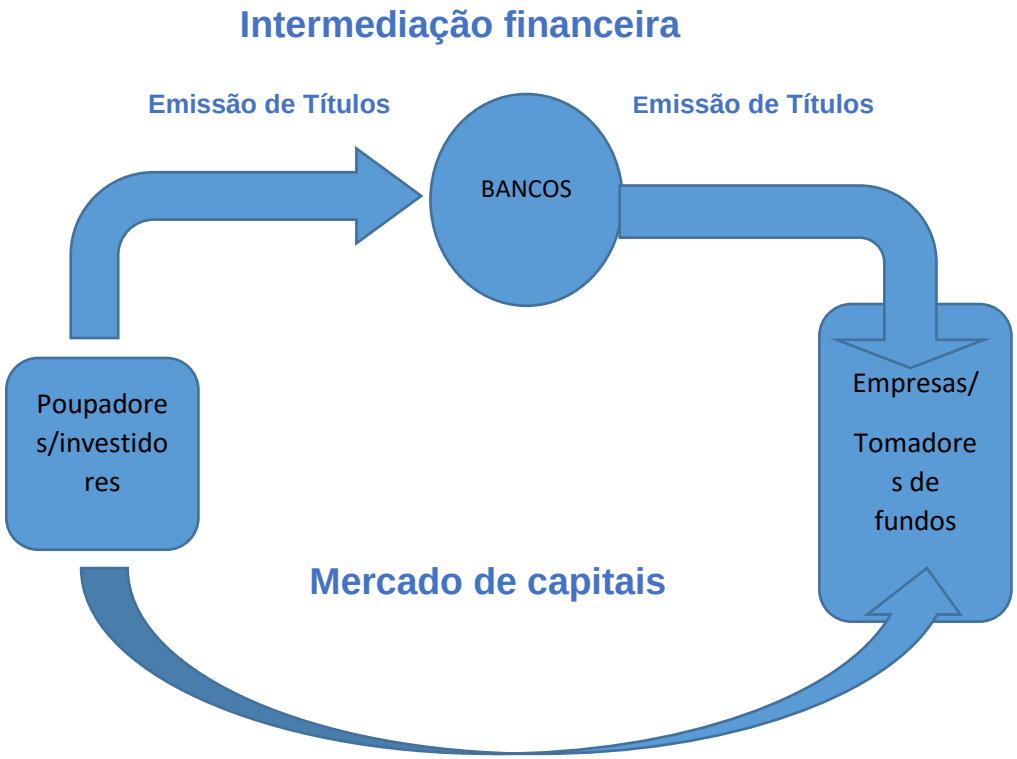
Desenvolvimento Financeiro versus Crescimento da Economia

Primeiro Cenário: Desenvolvimento Financeiro Pró Ativo	Segundo Cenário: Os dois segmentos crescem em paralelo	Terceiro Cenário: Desenvolvimento Financeiro é Passivo
•O desenvolvimento financeiro antecede o crescimento econômico •é pró ativo para o crescimento do lado real da economia	•Os dois segmentos crescem em paralelo e se retroalimentam •embora possam existir, no crescimento dos dois segmentos, (i) assimetrias; (ii) falta de sincronização; e (iii) eventuais pontos de estrangulamento	•O desenvolvimento financeiro é reativo •cresce a reboque do crescimento do lado real da economia •pode, inclusive, se tornar um ponto de estrangulamento

Mercado Financeiro e Mercado de Capitais (1)

- Uma distinção fundamental é a que existe entre o mercado bancário e o mercado de capitais. No mercado bancário, os bancos agem como intermediários financeiros entre usos e fundos gerados na economia. A poupança vai para um banco (que emite um contrato/título financeiro), e do banco vai para a empresa tomadora dos recursos (que também emite um contrato/título financeiro). Ou seja, o dinheiro não vai direto do poupador para a empresa.
- No mercado de capitais, não existe intermediação financeira. Os recursos vão direto de um para o outro, a empresa recebe o dinheiro (capital), e o emprestador de fundos (investidor) recebe as ações ou debêntures. Os mercados de bancos e de capitais atuam de maneira complementar, pois oferecem soluções diferentes de combinação de risco, retorno, prazo e montante de capital entre os participantes.

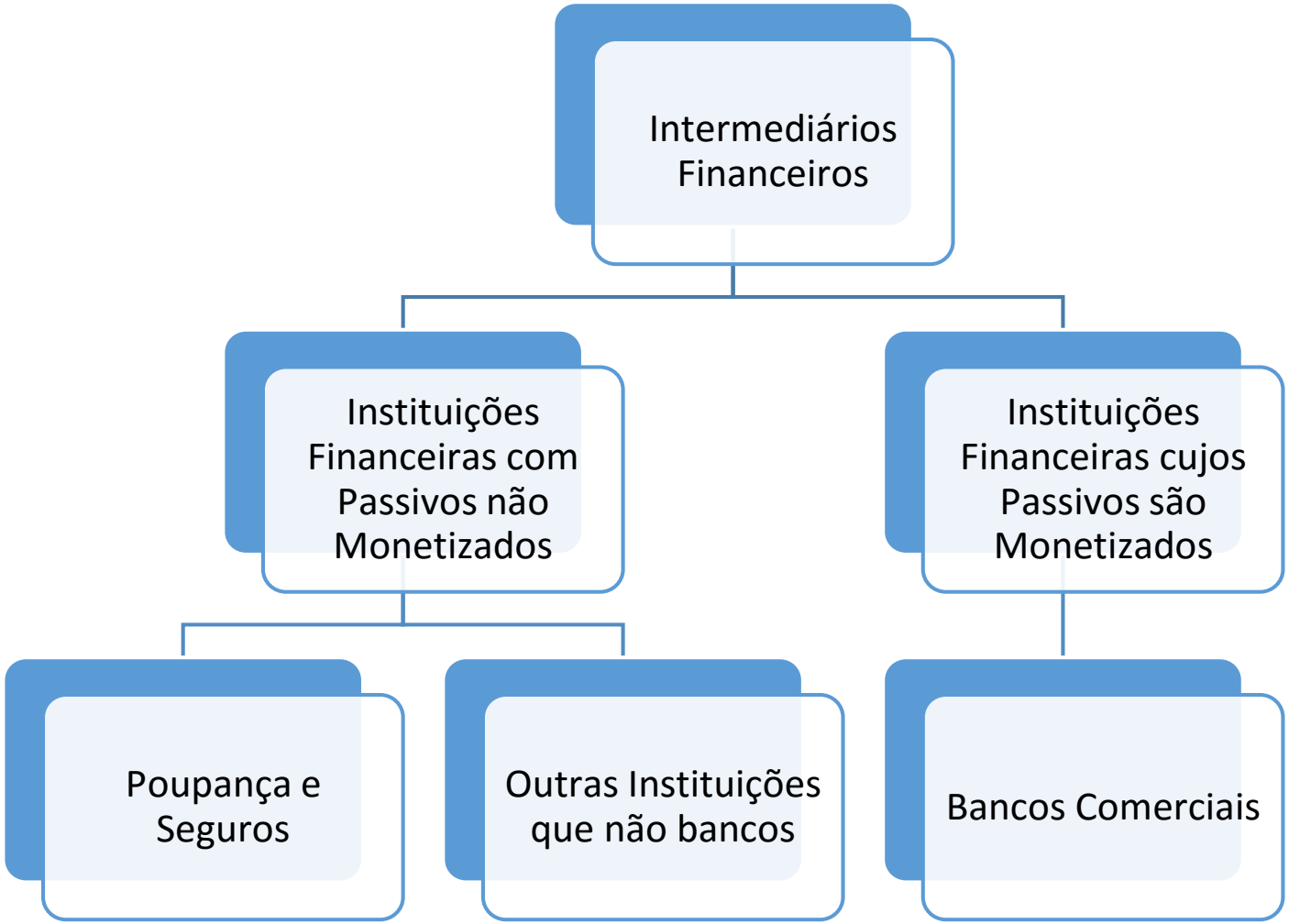
Mercado Financeiro e Mercado de Capitais (2)



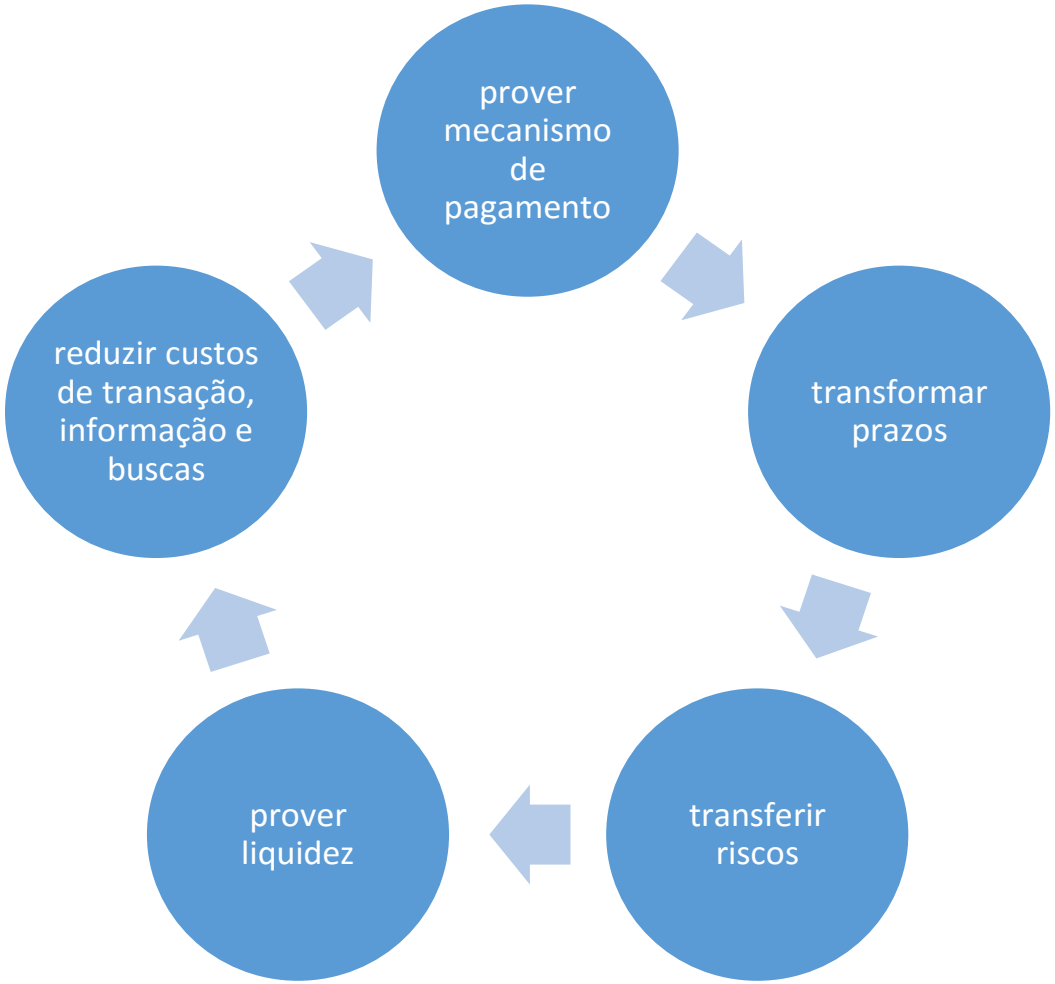
Intermediários financeiros (1)

- Os intermediários financeiros são de dois tipos:
- (i) instituições financeiras cujos passivos são monetizados no sentido de liquidez, ou seja, são usualmente moeda e depósitos à vista;
- (ii) instituições financeiras cujos passivos não são monetizados.

Intermediários financeiros (2)



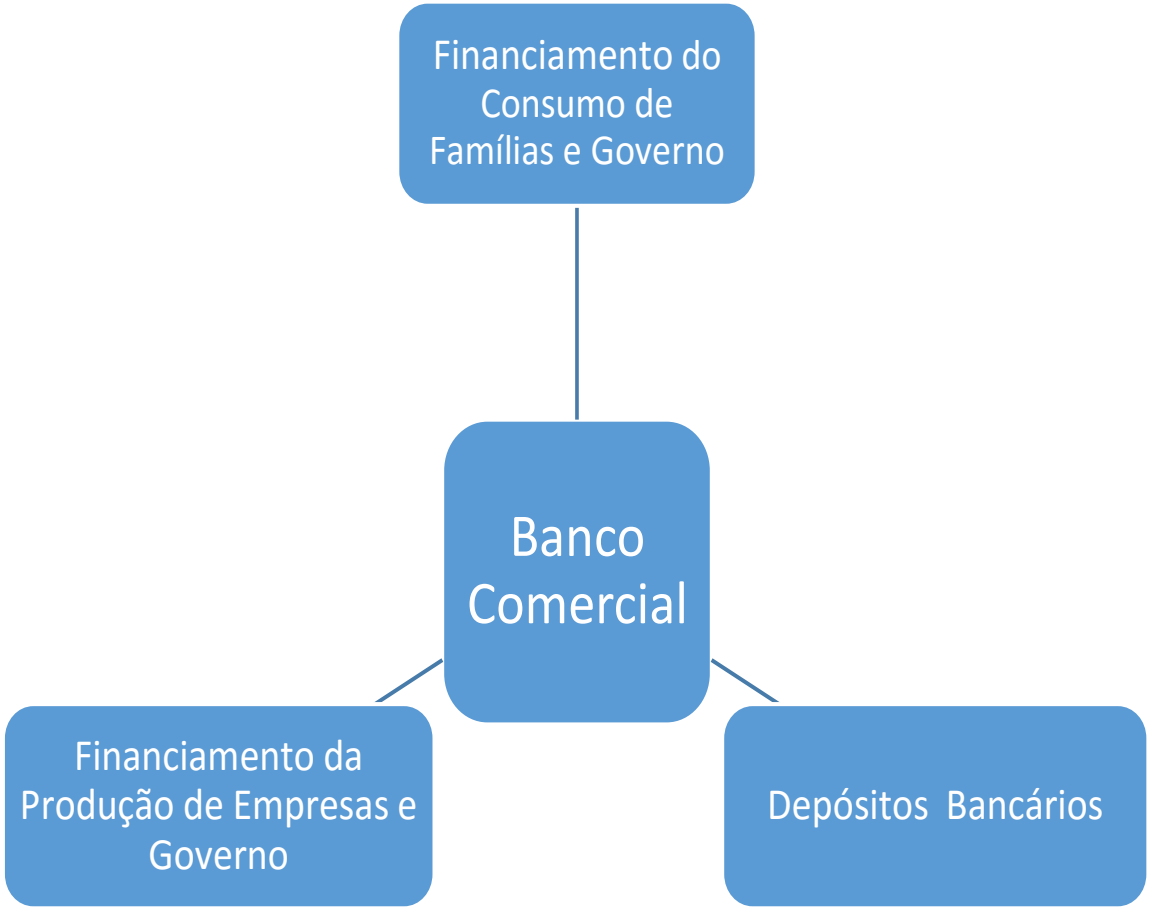
Funções básicas da intermediação financeira



O que são e para que servem os Bancos?

- Para se descrever e analisar a história dos bancos no Mundo e no Brasil, é importante que se tenham em vista duas questões fundamentais.
- Primeiro, entender como os bancos agem para poder atuar como um dos principais elos das instituições e produtos da intermediação financeira.
- Segundo, analisando de um ponto de vista mais abrangente, indagar como os bancos servem para fomentar o crescimento econômico e fortalecer a estrutura financeira de um país.

Para que servem e qual o papel dos Bancos na Economia



O sistema de reservas fracionárias (1)

- Os bancos comerciais desempenham um papel fundamental para o funcionamento de uma economia monetária. Esse papel é feito por meio do sistema de reservas fracionárias.
- Esse sistema começou no últimos séculos da Idade Média e foi se aprimorando desde então. O sistema teve início quando, por razões de segurança, os joalheiros e comerciantes que utilizavam ouro e metais preciosos como matéria prima ou moeda começaram a utilizar cofres e operações de custódia para a guarda desses itens.
- Alguns comerciantes, com natureza mais empreendedora, viram nisso um negócio em potencial, pois poderiam se especializar nessa atividade e usufruir de claras economias de escala. Passaram a oferecer esse negócio aos agentes econômicos, e se tornaram os primeiros “bancos”. Os metais eram depositados e guardados, e um recibo por escrito era emitido.

O sistema de reservas fracionárias (2)

- Com o tempo, os recibos passaram a circular no comércio e na economia em geral. Ao invés de retirar ouro de uma empresa depositante para poder efetuar e liquidar transações, o agente econômico transferia o recibo. Note que, desde o seu começo, a atividade bancária já se apoiava no pressuposto de inspirar confiança e credibilidade (tanto de quem recebia o recibo original quanto de quem aceitava receber o recibo em transferência).
- Evidentemente, os novos portadores do recibo poderiam ir ao “banco’ e trocar o recibo por ouro, caso achassem conveniente. Uma parte dos agentes, no entanto, utilizava o recibo para passar adiante e transferi-lo para ser usado em outras transações da atividade comercial, e assim o sistema se flexibilizava e expandia.

O sistema de reservas fracionárias (3)

- Logo cedo os “bancos” perceberam que não necessitavam ter o valor dos recibos e o ouro depositado numa base de um por um. Perceberam, num processo de tentativa e erro, que poderiam, tendo uma fração do ouro depositado como garantia, emitir recibos em valor total acima dos totais depositados em ouro.
- Com a experiência acumulada, avaliaram que seria muito remoto o evento de que todos os depositantes retirassem ao mesmo tempo os seus depósitos em ouro. Aparece assim o cálculo da probabilidade nas operações e instrumentos bancários. Começa também a disseminação do uso do sistema de reservas fracionais, que foi se aprimorando ao longo dos séculos, mas manteve sua essência lógica na atualidade.

As reservas fracionarias e os bancos modernos

- São duas as principais características dos bancos modernos:
- Manter somente uma fração das reservas necessárias para cobrir os depósitos; e
- Exercer um poder multiplicador na oferta monetária total.
- O sistema bancário em bom estado de funcionamento, visto como um todo, trabalha com tranquilidade em tempos normais. Está, no entanto, vulnerável ao chamado “risco sistêmico”, quando surgem crises financeiras. Ou seja, situações em que mesmo um banco comercial que opera com segurança e eficiência pode ser afetado pela perda de confiança dos depositantes.
- Como o sistema bancário está interligado por transações interbancárias, todos os bancos sofrem durante crises de confiança. Hoje em dia, para poder regular e mitigar crises financeiras, existem diversos e poderosos mecanismos cautelares no País – tal como a política prudencial do Banco Central, a adoção de medidas dos Acordos de Basiléia e as próprias políticas de segurança dos bancos comerciais- assim como as regras de instituições multilaterais, tais como o BIS (*Bank of International Settlements*) e o FMI (Fundo Monetário Internacional).

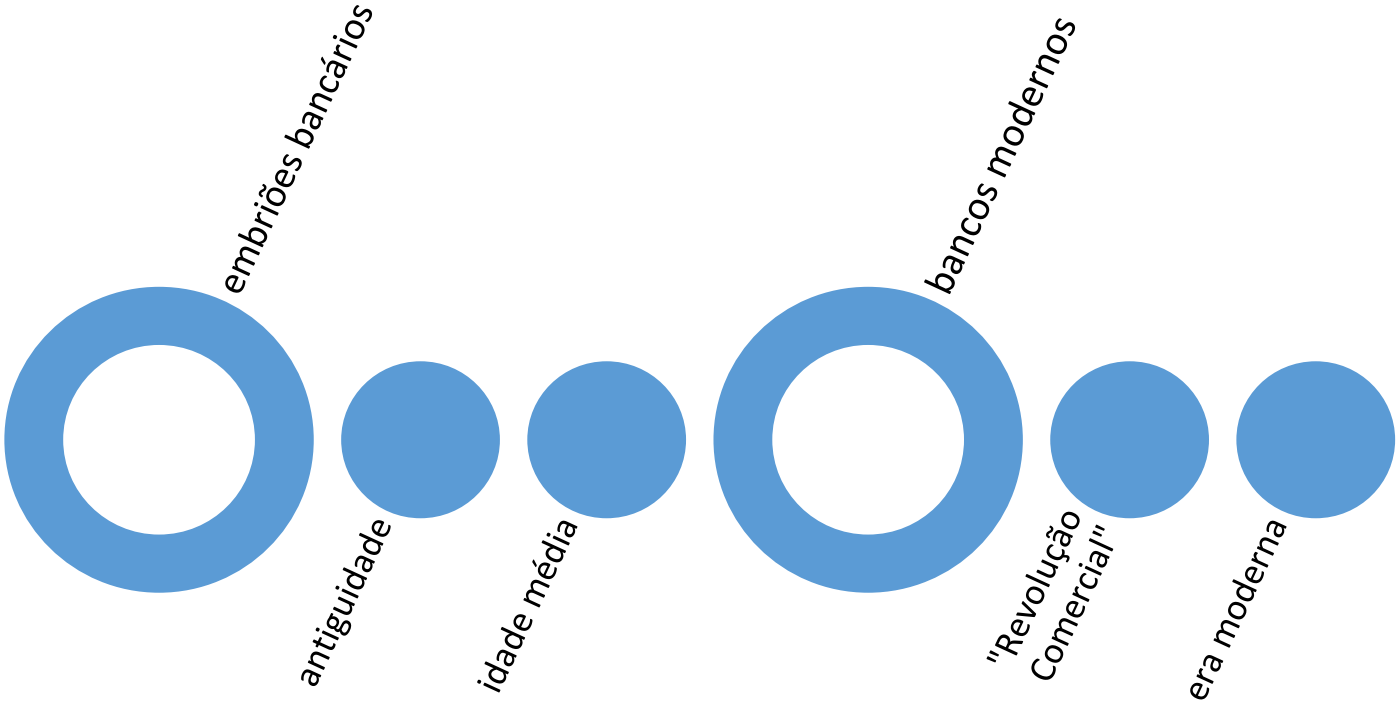
Moedas, Juros, e Comércio: Pilares dos Bancos (1)

- Os bancos são instituições que evoluem de maneira orgânica, no contexto das normas sociais e jurídicas dos países onde têm sua sede, e em geral estão intimamente ligadas às histórias que retratam a evolução econômica, política e social de tais países. Desse modo, ao observarmos os milhares de bancos comerciais que existem no mundo, constatamos que existem diferenças entre essas instituições, ligadas às suas respectivas histórias nacionais. Por outro lado, no entanto, existem fortes fatores comuns, que fazem com que possamos identificar a essência econômica e de negócios dos bancos comerciais e notarmos suas fortes semelhanças, não importa os países em que se sediam.
- A criação da moeda, a utilização dos juros como instrumento financeiro, a formação dos modernos países e a "Revolução Comercial" que se inicia no século XVI são as raízes históricas que fundamentam a essência econômica e negocial dos bancos comerciais.

Moedas, Juros, e Comércio: Pilares dos Bancos (2)

- Sem as funções de unidade de conta, meio de troca e de reserva de valor desempenhadas pela moeda não haveria bancos. Sem os juros, com aceitação social como instrumento financeiro de mercado, não poderia haver trocas de fluxos financeiros envolvendo tempo e prazos de pagamento. Do mesmo modo, sem que houvesse trocas comerciais de mercadorias, e emissão de moedas locais que necessitassem de "trocadores de moedas", também não teríamos bancos. O mesmo é válido quanto ao papel dos governos na evolução dos bancos. Sem a emergência de estados nação e a formação de governos necessitando de receitas de impostos, não teríamos o guarda-chuva de segurança jurídica e contratual que permitiu o desenvolvimento do comércio e dos bancos.
- É importante assinalar que começa a existir um forte elemento de amálgama: a disseminação da fidúcia como elemento comercial e financeiro. Com efeito, bancos são instituições, e não pessoas físicas. Os poupadores, investidores e usuários de bancos necessitam acreditar que teriam segurança nas operações, e que dependeriam de instrumentos de transparência, regras, proteção legal e respeito à contratos. A mudança de confiança em indivíduos para confiança em instituições foi um dos grandes avanços da história, e razão fundamental para o subsequente desenvolvimento financeiro.

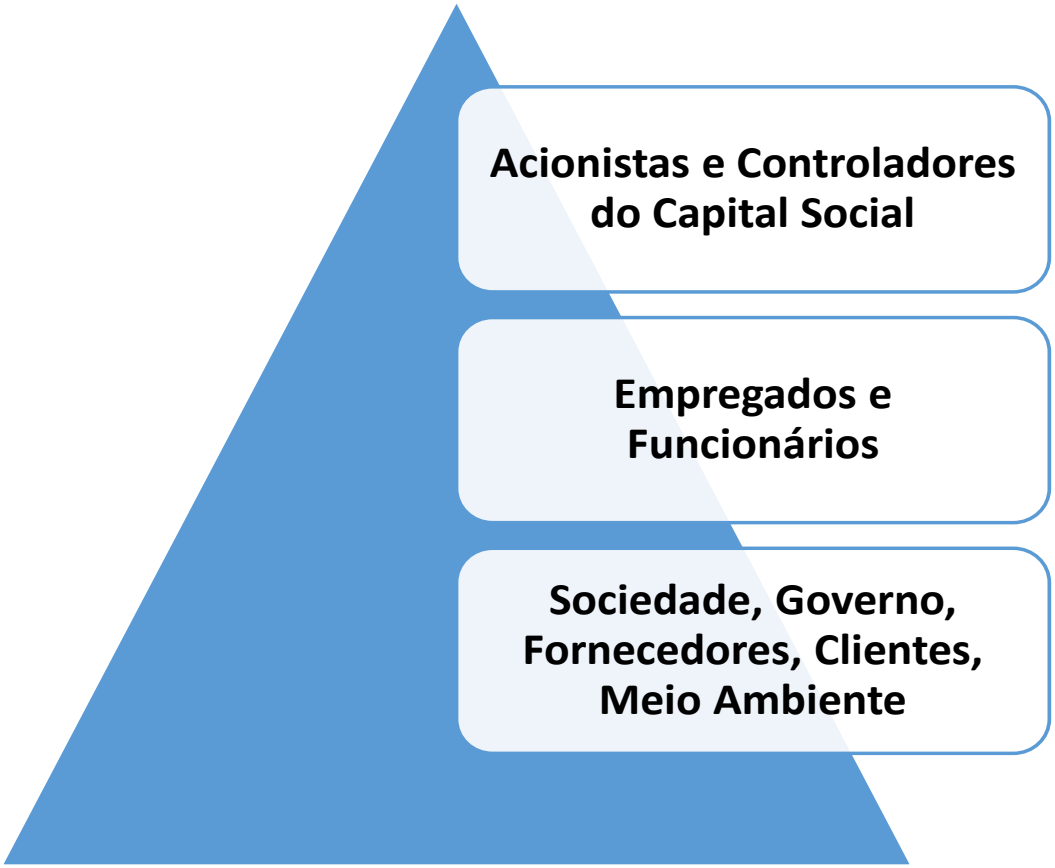
Linha do Tempo da Evolução dos Bancos



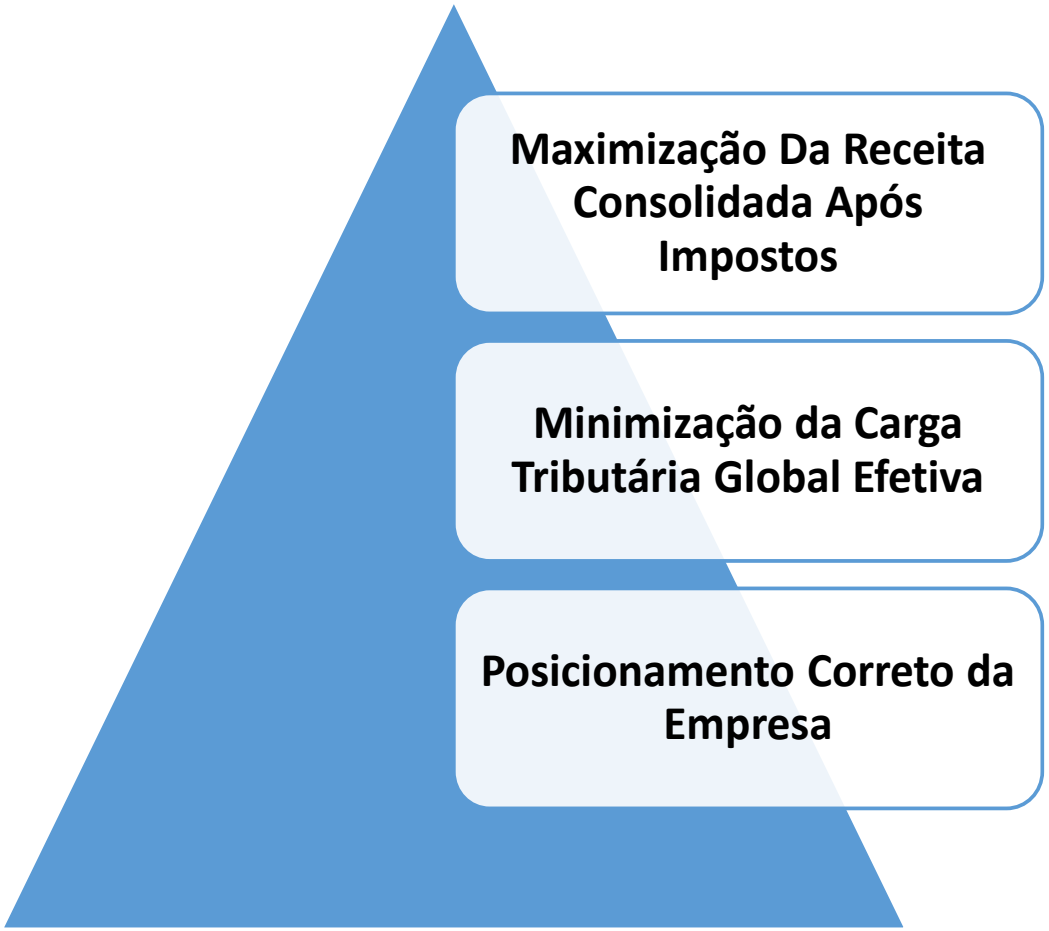
O Papel Econômico e Social das Empresas

- A empresa, em seu movimento evolutivo, pode ser interpretada como um fenômeno vinculado à economia. Por outro lado, deve ser também compreendida nos planos político e sociológico. Nesse sentido, a empresa deve ser conceituada como uma instituição social.
- Com efeito, ela é uma instituição social que, no exercício de suas atividades administrativas, se diferencia de outras instituições por assumir a tarefa de produzir e fornecer bens ou serviços destinados a atender às necessidades humanas, de uso e fruição. Do mesmo modo, por executar tal função econômica no mercado e de também desempenhar sua função social, pois ambas as funções são inerentes à sua própria razão de ser.
- Sob esse entendimento, de preocupação com a realidade social, deve se atentar que as empresas agem e se estabelecem relacionadas com as suas partes interessadas:

Partes Interessadas da Empresa (*stakeholders*)



Objetivos operacionais da empresa



O Processo decisório das Empresas para Levantar recursos financeiros

Mercado Primário, Mercado Secundário e sua Importância no Financiamento das Empresas

- é importante fazer uma distinção entre dois segmentos do mercado de capitais: mercado primário e mercado secundário, assim como discutir qual a efetiva importância dos dois segmentos para o financiamento das empresas.
- O mercado primário é aquele onde efetivamente a própria empresa arrecada, junto ao público, os fundos necessários para seu investimento.
- O mercado primário une os compradores dos debêntures e /ou ações com as empresas emissoras. O dinheiro que circula nesse mercado vai diretamente para as empresas.
- O processo de IPO se dá nesse mercado.

Mercado Secundário (1)

- As principais instituições do mercado secundário são o mercado de balcão e a bolsa de valores.
- O mercado de balcão ("*over the counter Market*") é um mercado mais informal, movido por instituições e grandes investidores institucionais.
- A bolsa de valores é o mercado mais organizado e tradicional, com um alto grau de transparência e facilidade de acesso para o público.
- O mercado secundário, onde prepondera a bolsa de valores, tem como principal função negociar títulos emitidos no passado. É um mercado de trocas. Os recursos que circulam nas bolsas não vão diretamente para as empresas.
- Entretanto, a presença das ações da empresa nos pregões de negociação das bolsas traz outros benefícios, indiretamente, para as empresas.

Mercado Secundário (2)

- O mercado secundário estabelece o valor das empresas, e é muito dinâmico para balizar uma precificação que muda diariamente, e mesmo durante o mesmo dia de negociação. Os movimentos diários dos preços de ações negociadas nos pregões das bolsas de valores servem para revelar o clima de confiança na economia, assim como as expectativas formadas sobre o desempenho futuro dos negócios no país.
- A bolsa de valores é fundamental para servir de fulcro a um mercado que une corretoras, distribuidoras, bancos de investimento, analistas financeiros, imprensa especializada, investidores institucionais e pessoas físicas com o propósito de examinar os prospectos futuros de lucratividade e de “valor real de opção” (potencial de ganhos de capital) da empresa presente nas negociações.

Mercado Secundário (3)

- O mercado secundário é muito importante para ampliar as vendas de futuros lançamentos de valores mobiliários ("*follow-on*") de emissão das empresas. Sempre existe um risco associado à compra de ações de uma empresa, mas esse risco é diminuído, na avaliação dos potenciais compradores, por terem acesso aos diversos parâmetros de desempenho econômico e financeiro das empresas revelados e transmitidos pelas informações geradas em bolsa.
- A bolsa de valores é também o "olhar da sociedade" sobre os gestores da empresa, servindo para que as "partes interessadas" acompanhem o desempenho das empresas, e para que possa haver uma efetiva governança corporativa. A transparência das informações e preços possibilitada pelas cotações resultantes das negociações entre compradores e vendedores na bolsa de valores permite ao governo, por meio da Comissão de Valores Mobiliários, acompanhar de perto o mercado e exercer uma regulação mais efetiva

Mercado Secundário (4)

- Na prática moderna do mercado de capitais, no entanto, observa-se que as empresas recorrem mais, para financiar seus planos de expansão, ao uso de recursos próprios (lucros retidos) e empréstimos bancários. Utilizam relativamente menos os mecanismos do mercado de capitais. A desvantagem do uso mais intenso de empréstimos bancários é “alavancar” demasiadamente o endividamento da empresa, dificultando novos empréstimos e impondo crescentes taxas de juros às empresas.
- Existe um problema adicional nessa situação, revelado pelas últimas crises financeiras. É o do descolamento entre o “lado financeiro” e o “lado real” da economia. A principal função do mercado financeiro é dar suporte às atividades das empresas na produção, uso de insumos, investimentos em novos projetos e vendas de produtos e serviços.
- Considera-se que está havendo uma extrapolação desse papel tradicional de um mercado financeiro, e que o mesmo não está mais andando *pari passu* com o lado real da economia. O preço dos ativos reais, muitas vezes, perde a conexão lógica entre geração de lucros futuros e o valor das ações da empresa.
- As ações das empresas acabam por serem “infladas” durante certos períodos, causando “bolhas especulativas”. Esse fenômeno é de natureza geral, atingindo o mercado de capitais como um todo. Infelizmente, costuma ser também recorrente em IPOs, prejudicando um crescimento mais equilibrado do mercado acionário e afetando as vantagens que o mesmo possa trazer para as empresas. Esse tema está no centro das atenções dos órgãos reguladores do mercado de capitais.

Empresas, bancos e o mercado de capitais (1)

- A empresa típica, tal como as pessoas, costuma experimentar um ciclo de vida. Na teoria, as empresas podem viver para sempre, mas na prática elas nascem, crescem, ficam adultas e envelhecem. Algumas renascem, outras se amalgamam com outras empresas, e podem durar séculos. Muitas fecham.
- Nesse processo de crescimento e transformação, as empresas realizam diversas ações, tal como contratar pessoas, construir instalações, adquirir equipamentos, buscar novos mercados, inclusive no exterior, lançar novos produtos, e assim por diante.

Empresas, bancos e o mercado de capitais (2)

- Notável nesse processo de crescimento real é entender como a empresa consegue recursos e se financia.
- No começo, valem os recursos próprios do empreendedor, e ajuda da família e amigos mais próximos. O cheque especial e cartões de crédito também participam.
- Necessitando de mais recursos, podem aparecer sócios e empréstimos bancários. Nesse estágio, outros tipos de captação se tornam possíveis, como "*crowd funding* "e "investidores anjo".
- Bancos de desenvolvimento oficiais podem dar suporte a investimentos de longo prazo, e agências governamentais podem dar suporte ao empreendedorismo, tecnologia e comércio exterior.
- Fundos de "*private equity*" atuam para comprar participações em empresas de um porte – e potencial – relativamente maior.

Empresas, bancos e o mercado de capitais (3)

- Caso a empresa continue expandindo e aumentando de porte, vai alcançar um estágio em que ela queira mudar seu modelo de negócios, voltando-se mais para usufruir dos instrumentos, mecanismos e serviços do mercado de capitais.
- Surge então a possibilidade concreta de usar outros mecanismos, tais como *hedge funds,* fundos *mezzanine*, e fundos de *venture capital.*
- Surge também, nesse contexto, a possibilidade de abrir o capital da empresa e iniciar o processo de lançamento de ações – o IPO ("*Initial Public Offering*").

IPOs e o Mercado de Capitais

Mercado de Capitais:
mercado que opera com títulos e ações. Muito utilizado por governos e empresas para obtenção de recursos para investimentos de longo prazo. Seus dois segmentos principais são o mercado primário e o mercado secundário.

Mercado Primário de Ações:

- composto pelo mercado primário, unindo diretamente a empresa ou governo ao público investidor;
- o IPO opera nesse mercado

Bolsa de Valores:

- mercado secundário
- junta investidores que compraram anteriormente ações (e desejam revendê-las) e potenciais investidores que desejam comprar as ações existentes
- a empresa lançadora das ações se beneficia indiretamente, pela maior exposição, governança corporativa, reconhecimento de mercado e cotação do seu valor

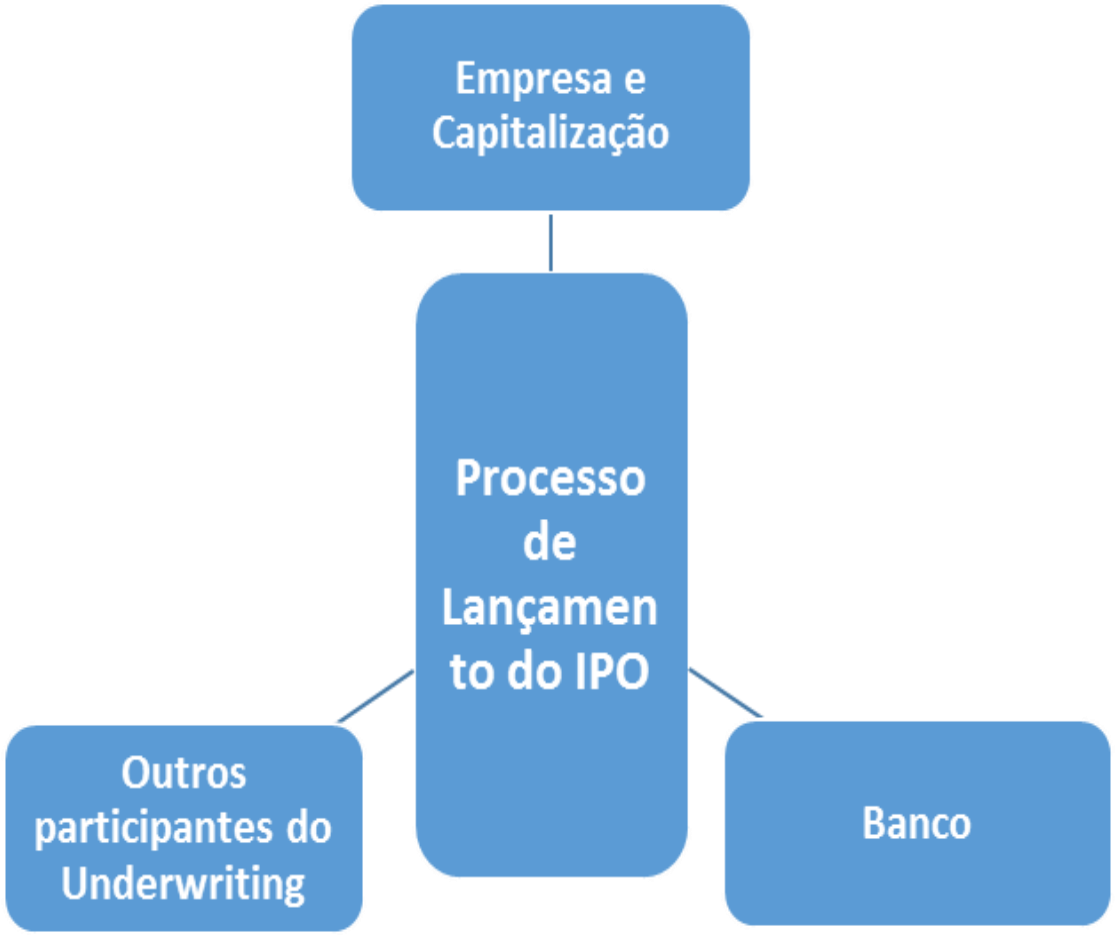
Abertura de capital:

- empresa se habilita junto a CVM (Comissão de Valores Mobiliários) para se tornar uma sociedade anônima de capital aberto
- em retorno por arriscarem seu capital ao darem aos administradores da empresa poderes para desenvolver negócios, acionistas recebem o benefício de participar dos lucros e de valorizações do capital da empresa

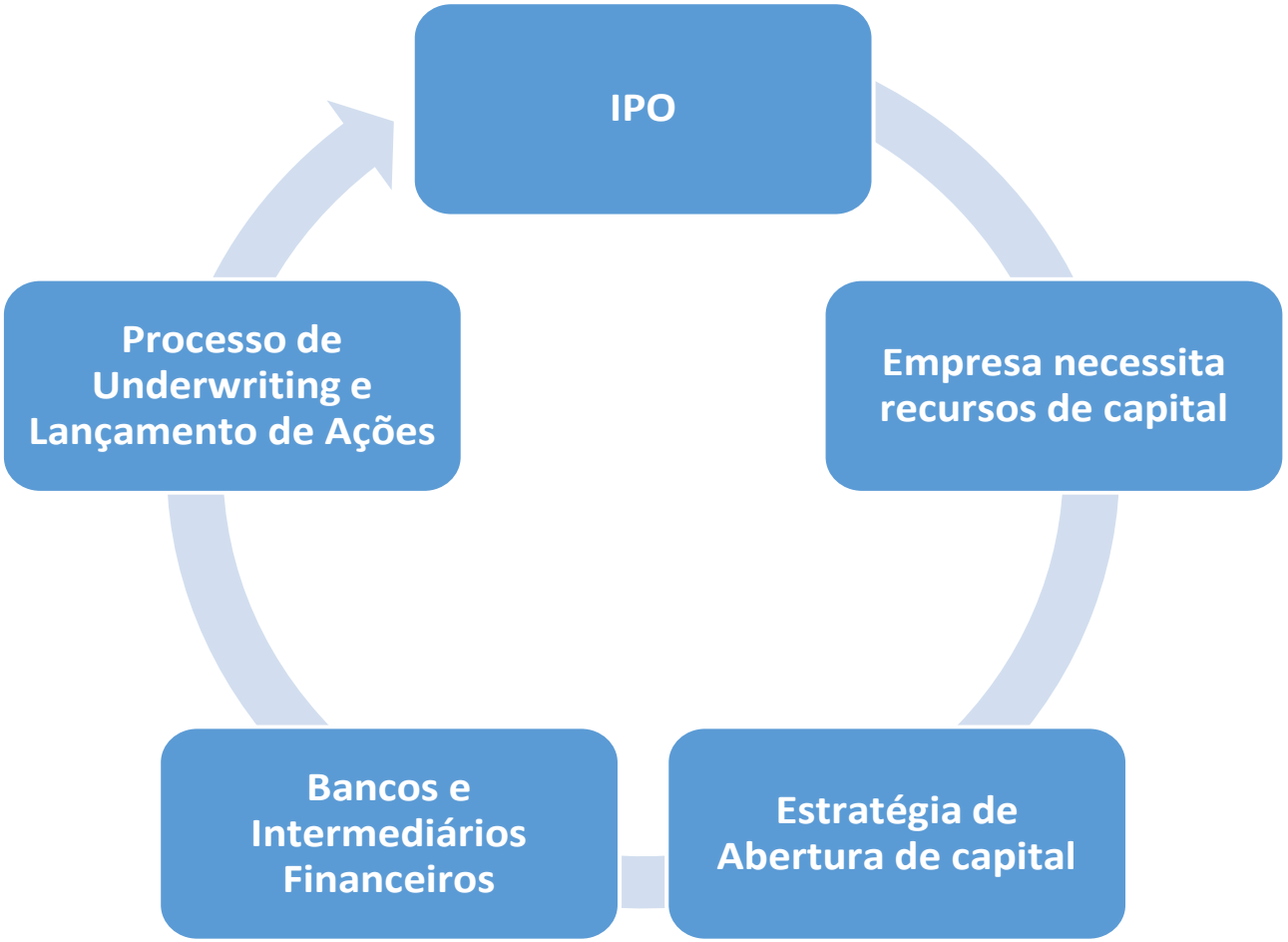
Abertura de Capital das Empresas

O processo estratégico da empresa com o IPO

Processo de Lançamento do IPO



O processo de lançamento no mercado de ações da empresa pelo IPO



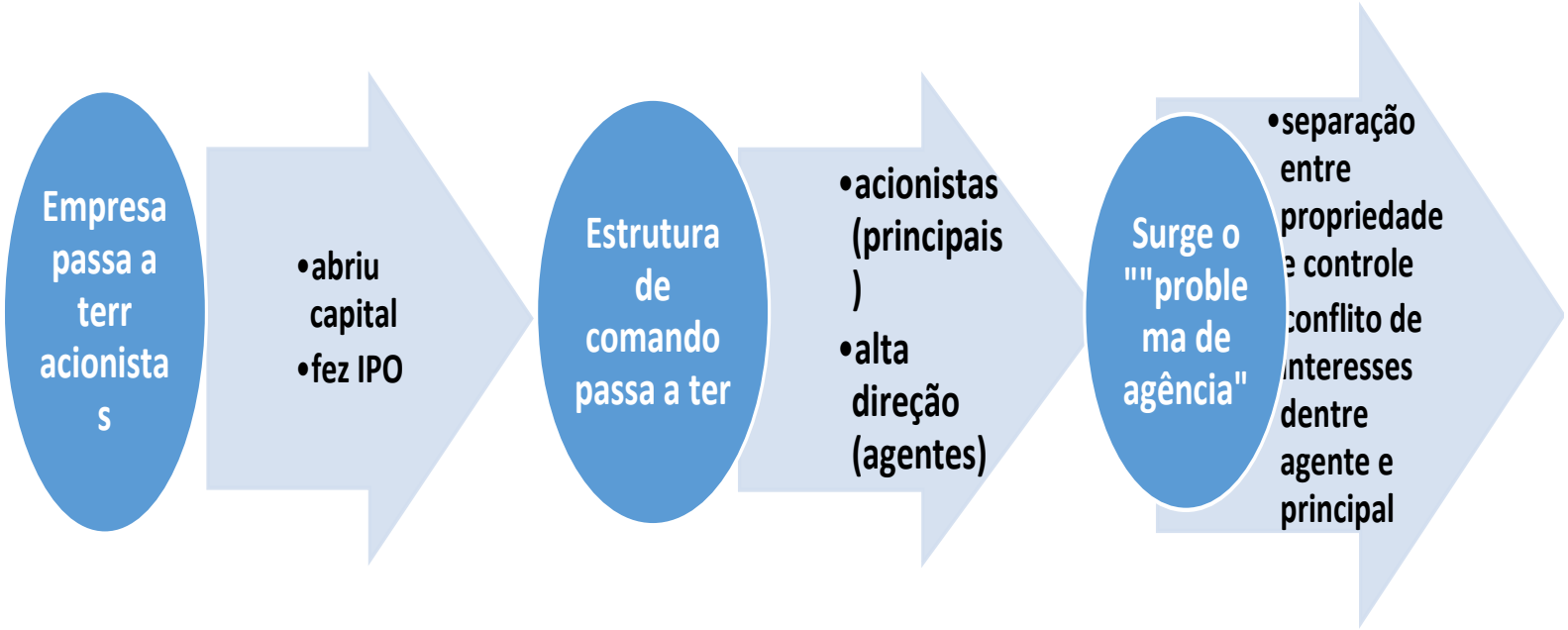
Principais passos no processo do IPO

Após o IPO....

- Após o IPO a empresa se depara com duas questões centrais na teoria das finanças:
- a) A questão do financiamento: procurar identificar os determinantes das decisões quanto à estrutura ótima de capital das empresas;
- b) A questão do dividendo: procurar explicar os fatores que controlam as decisões sobre a distribuição da renda residual (após a retenção de lucros) aos acionistas das empresas.

Impacto do IPO na cultura da empresa

O IPO e a Governança Corporativa da Empresa

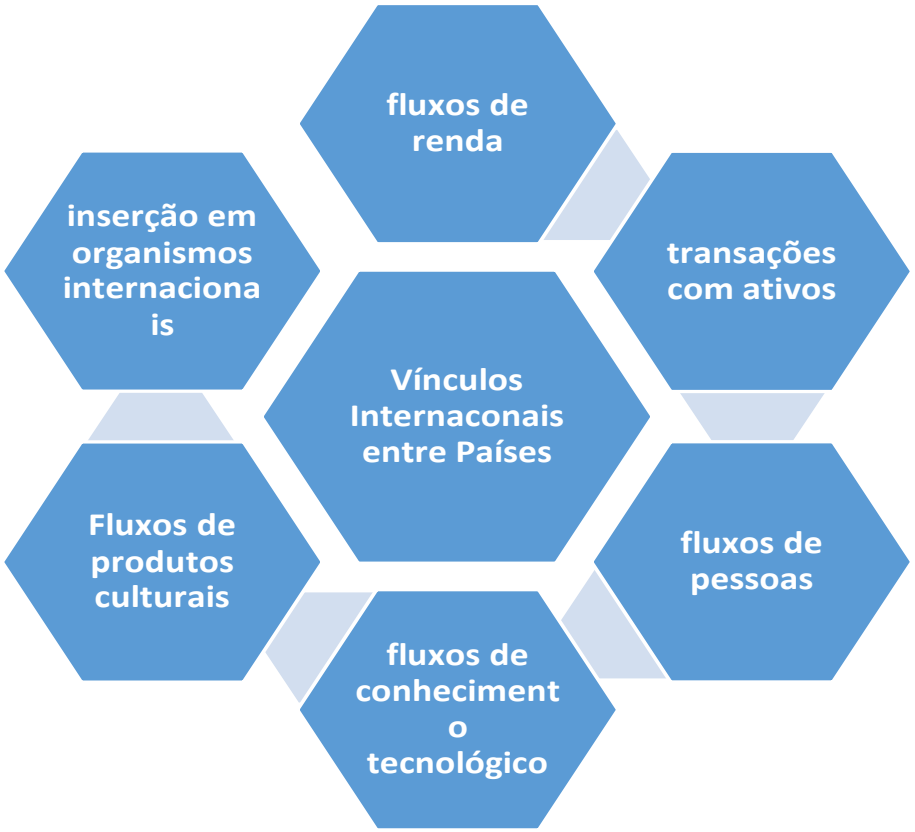


Internacionalização do Sistema Bancário num mundo global

- A globalização, nas últimas três décadas, acelerou a modernização da sociedade e da cultura brasileira, ao expor o País à um uso mais intenso da tecnologia da informação e ao estimular uma maior disseminação da inovação em nosso meio.
- A globalização também atingiu o setor financeiro.
- O mundo das finanças se transformou numa indústria que está paulatinamente integrando os mercados financeiros de cada país numa rede interdependente de mercados.
- O ambiente das finanças globais foi profundamente afetado pelas mudanças acarretadas por esse processo.

Principais componentes do ambiente das finanças globais

A Macroeconomia Global e os Bancos Internacionais: Os vínculos e ligações conectando as economias dos países



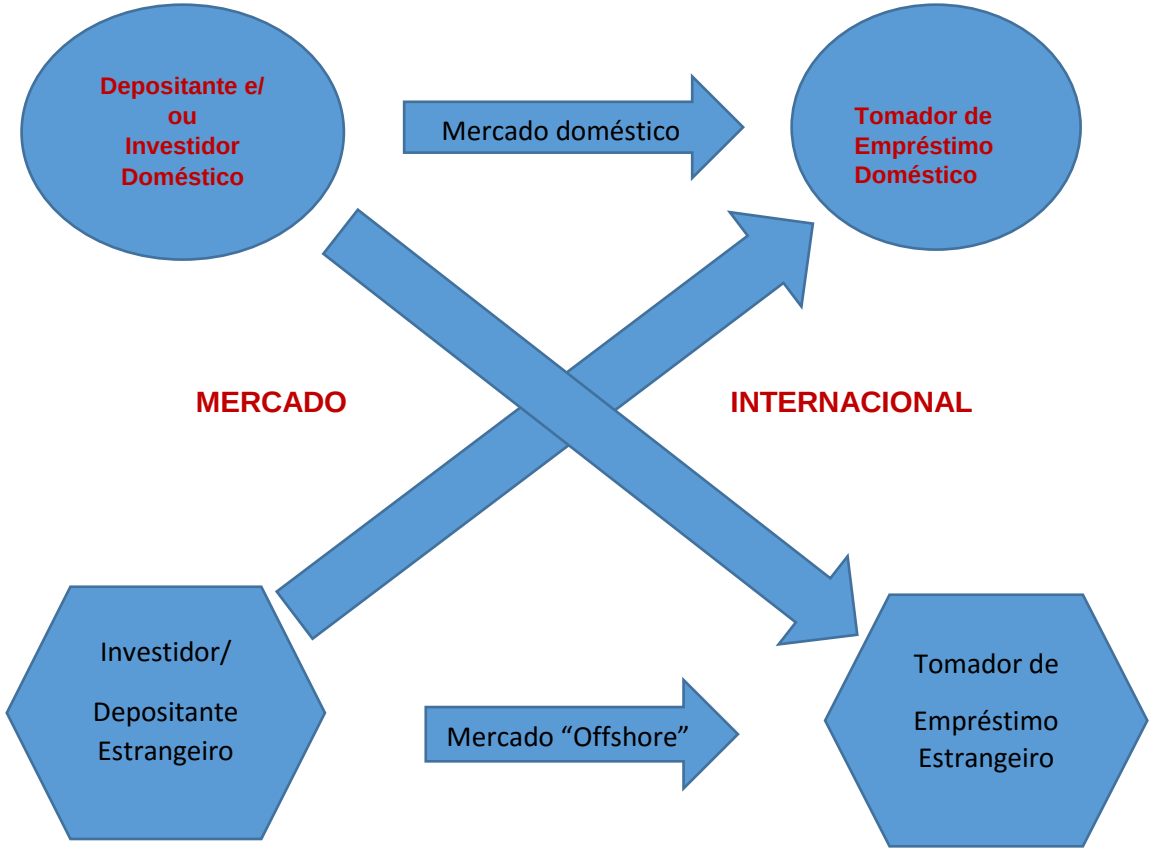
Vantagens da Internacionalização do Sistema Financeiro

Macro estratégia de Negócios	Diretrizes Estratégicas	Emergência de Novas Forças Econômicas
• desenvolver cultura própria na empresa para lidar com a maior globalização das atividades econômicas • crescente importância de se buscar alinhamento entre a obtenção de vantagens comparativas e de vantagens competitivas • uso de estratégias para se obter maior lucratividade com o uso de cadeias de valor	• maior flexibilidade na gestão • uso equilibrado de novas tecnologias • ênfase em inovações e obtenção de maior produtividade • aumento na qualidade do atendimento aos consumidores • emprego de métodos cada vez mais eficientes de comunicação e logística	• crescente papel dos BRICS (Brasil, Rússia, India, China e África do Sul) no mundo dos negócios • necessidade de operar em contextos de maior risco para os negócios • utilização de instrumentos adequados para a mensuração e mitigação do risco

Os principais mercados financeiros internacionais e a Organização dos Bancos Internacionais

.

Quatro grandes tipos de transações financeiras que ocorrem nos polos globais, e em alguma medida nos polos regionais



O papel e principais operações dos bancos internacionais (1)

Financiamento do comércio exterior	• financiamento de exportações • financiamento de importações • função mais tradicional dos bancos
operações de câmbio	• o mercado de câmbio é o maior do mundo • no conjunto das diversas modalidades, opera de 3 a 4 trilhões de dólares dia • é o único mercado no mundo que mostra um volume anual que excede a um quatrilhão de dólares • para se ter uma perspectiva dessa importância, o PIB conjunto mundial está na ordem de 75 trilhões de dólares
underwriting	• títulos estrangeiros • eurobonds
Empréstimos	• tomada de empréstimos no exterior • fazer empréstimos no mercado exerno
Sindicatos de Empréstimos Internacionais	• organização • liderança • participação
"*Project Financing*"	• organização • "*funding*"

O papel e principais operações dos bancos internacionais (2)

gestão de caixa internacional

- transferências eletrônicas
- uso de instrumentos derivativos para "*hedging*"

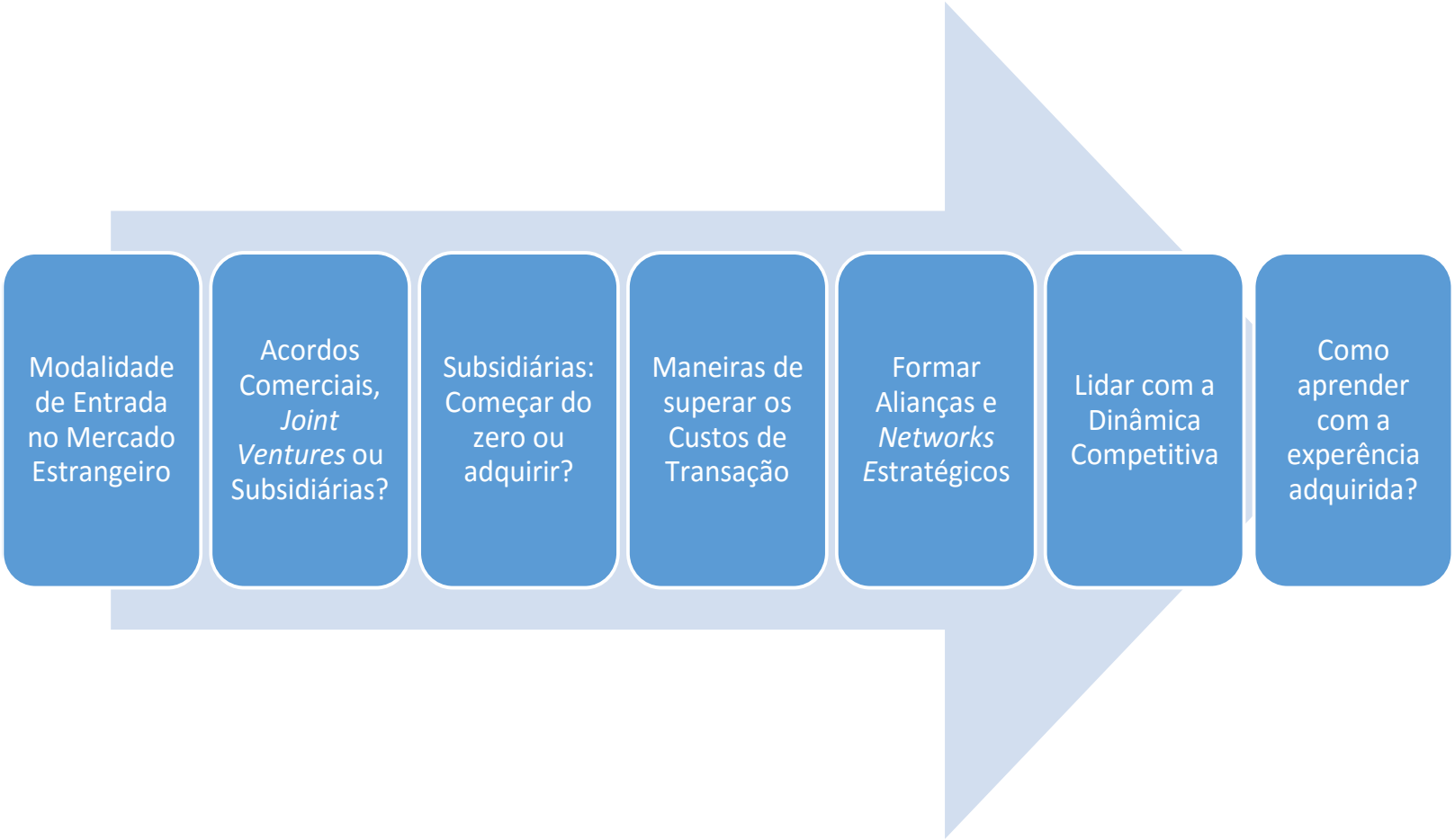
operações em mercados locais no exterior

- bancos correspondentes
- alianças
- "*joint ventures*"

suporte aos clientes

- oferta de informações e conhecimento
- firmas multinacionais
- aconselhamento aos clientes

Escolhas estratégicas para se tornar uma empresa multinacional



Os riscos e ameaças que fazem parte integrante de qualquer julgamento sobre a conveniência ou não de se lançar no mercado internacional

Risco Cambial
- Lidar com a volatilidade de diferentes moedas
- utilizar instrumentos de *hedging para mitigar riscos*

Obstáculos legais e de diferentes práticas de negócios
- Sistemas legais distintos
- Sutilezas no registro contábil

Dificuldades de comunicação
- Setor de serviços mais vulnerável à dificuldades linguísticas

Diferenças Culturais

Papel dos Governos

Risco Político

Muito Obrigado!

- pedro@nebel.com.br