Insper Instituto de Ensino e Pesquisa
Programa de Mestrado Profissional em Administração

Erick Giacomini Flosi

ESTRATÉGIA E EXECUÇÃO EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS: um Caso de Integração entre os Sistemas de Incentivo e Monitoramento

São Paulo
2014

Erick Giacomini Flosi

O Alinhamento da execução à estratégia impacta os resultados das agências de uma instituição financeira do varejo?

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Administração do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, como parte dos requisitos para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Áreas de concentração: Estratégia organizacional

Orientador: Prof. Dr. **Danny Pimentel Claro** - Insper

São Paulo
2014

FLOSI, Erick Giacomini

ESTRATÉGIA E EXECUÇÃO EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS: um Caso de Integração entre os Sistemas de Incentivo e Monitoramento / Erick Giacomini Flosi; orientador: Danny Pimentel Claro – São Paulo: Insper, 2014. 39 f..

Dissertação (Mestrado – Programa de Mestrado Profissional em Administração. Área de concentração: Estratégia Organizacional) – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa.

1. Instituição Financeira 2. Teoria de Agência 3. Alinhamento da Execução à Estratégia

FOLHA DE APROVAÇÃO

Erick Giacomini Flosi
ESTRATÉGIA E EXECUÇÃO EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS:
um Caso de Integração entre os Sistemas de Incentivo e Monitoramento

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Administração do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Administração.

Área de concentração: Estratégia Organizacional

Aprovado em: Julho/2014

Banca Examinadora

Prof. Dr. Danny Pimentel Claro
Orientador

Instituição: Insper Assinatura: _____

Profª.Dra. Sylvia Saes

Instituição: USP Assinatura: _____

Prof.Dr. Guilherme F. Avila Monteiro

Instituição: Insper Assinatura: _____

DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho à memória de meus dois avôs, de minha avó e de meu sogro.

AGRADECIMENTOS

À energia que sinto iluminar o caminho das pessoas, aos mestres que nos motivam à busca perene do conhecimento, a minha esposa que me apoiou desde os passos anteriores ao início desta jornada, aos coordenadores que confiaram em meu trabalho, aos meus superiores que me inspiram, a minha mãe com quem sempre poderei contar e ao meu pai que traz a paz.

Faço um agradecimento especial aos amigos que contribuíram com o levantamento de informações e bases para as análises. Agradeço a toda minha família que me apoia com amor e às pessoas que participaram de forma direta ou indireta no desenvolvimento desta pesquisa.

À minha empresa, por ter compreendido os momentos de maior necessidade de empenho para atingir este objetivo pessoal. Ao Insper e aos professores do mestrado que ao longo do curso contribuíram para o meu desenvolvimento. Aos meus orientadores que em todas as etapas desta pesquisa foram fundamentais e que, sem o apoio deles, este trabalho não teria se concretizado.

RESUMO

FLOSI, Erick Giacomini. **ESTRATÉGIA E EXECUÇÃO EM INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS: um Caso de Integração entre os Sistemas de Incentivo e Monitoramento.** 2014. 39 f.. Dissertação (Mestrado) – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2014.

O objetivo desta pesquisa é testar se o alinhamento da execução à estratégia, facilitado pela integração das ferramentas de relacionamento/monitoramento (FR) e de incentivo (FI), traz impactos positivos à Instituição Financeira (IF) estudada. O racional do problema de pesquisa desenvolve-se à luz da teoria de agência, motivado pela dificuldade em garantir que o trabalho do agente esteja alinhado ao do principal e evidencia a importância desse alinhamento para intensificar a riqueza do acionista. Mais especificamente, com base em um banco de dados de 2.651 agências (pontos de venda), o estudo identifica se o alinhamento de FR à FI afeta positivamente a consecução das metas, aumentando as vendas e a receita de cada agência de uma IF. A partir de três modelos de regressão em painel com efeitos fixos, verifica-se que o alinhamento tem efeito significativamente positivo sobre a consecução das metas, das vendas e das receitas de cada agência. Os resultados foram obtidos analisando-se o *% de gerentes com atingimento de metas na FI >= 100%*, o *volume total de negócios* por agência e a *receita total da agência* (margem básica bruta). Essas três variáveis são significativamente e positivamente afetadas pela integração da FR à FI que representa a ideia do *alinhamento da execução aos incentivos estratégicos*, e é operacionalizada pela variável *dummy* que representa os períodos: (1) anterior à integração e (2) posterior à integração. Encontra-se que, com esse alinhamento, tiveram-se em média aumentos de: 2% na quantidade de gerentes com consecução acima de 100% de suas metas ($p<0,05$ no modelo 3); R$ 412,5 mil no volume total de negócios, ativos mais passivos, para cada ponto de venda ($p<0,01$ no modelo 2); e R$ 22,6 mil no resultado bruto de cada agência ($p<0,01$ no modelo 1). Assim, o estudo contribui com a crescente literatura empírica sobre incentivos e suporta, em geral, previsões da teoria de agência, ao evidenciar que o contrato híbrido, baseado no resultado e no comportamento, pode ser mais efetivo quando as ferramentas tecnológicas que amparam estes contratos estão integradas, facilitando o monitoramento do que está sendo executado à estratégia estabelecida pela firma.

Palavras-chave: instituição financeira; teoria de agência; alinhamento execução e estratégia; pequenas e médias empresas.

-

ABSTRACT

FLOSI, Erick Giacomini. **STRATEGY AND EXECUTION IN FINANCIAL INSTITUTIONS: A Real Case of integration between Incentive and Monitoring systems.** 2014. 39 f.. Thesis (Master) – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2014.

The purpose of this research is to test if the alignment of execution to strategy, facilitated by the integration of relationship/monitoring (RT) and incentive (IT) tools, brings positive impacts to the Financial Institution (FI) studied. The rationale for the research problem is based on agency theory, motivated by the difficulty in ensuring that the agent job is aligned to the principal and shows the importance of this alignment to enhance shareholder wealth. More specifically, based on a database of 2,651 branches (points of sale), the study identifies the RT and IT's alignment positively affect the achievement of the management's goals, increasing sales and revenue of each branch in an FI. Running three models of panel regression with fixed effects, it appears that the alignment has significantly positive effect on the achievement of the management's goals, sales' volume and branch's revenue. The results were obtained analyzing the *% of managers with achieving goals in IT*> = 100%, the *total sales' volume per branch* and the *total branch's revenue* (basic gross margin). These three variables are significantly and positively affected by integration of RT and IT, which is the *execution and strategic incentive alignment* idea, and is leaded by a dummy variable, representing the periods: (1) prior to integration and (2) after the integration. It is found that, with the incentives and execution alignment, average increases: 2% in the number of managers achieving over 100% of their targets ($p < 0.05$ in Model 3); +U$ 179,347.83[1] in total sales' volume per branch ($p < 0.01$ in model 2); and +U$ 9,826.08 in gross revenue for each branch ($p < 0.01$ in Model 1). Thus, the study contributes to the growing empirical literature on incentives and supports, in general, predictions of agency theory, by showing that the hybrid contract, based on the results and behavior, can be more effective when the technological tools that support these contracts are integrated, facilitating the monitoring of what is being run to the strategy established by the firm.

Keywords: financial institution; agency theory; incentive and execution alignment; strategy; small and medium enterprises.

[1] Exchange: U$1.00 = R$2.30

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Pesos na Ferramenta de Incentivos Distribuídos por Gerentes. 19
Tabela 2 – Variáveis Dependentes ou de Controle dos Modelos Testados. 24
Tabela 3 – Variáveis de Controle, sem Alteração Entre os Períodos. 25
Tabela 4 – Variáveis de Controle, com Alteração Entre os Períodos. 26
Tabela 5 – Matriz de Correlação das Variáveis Utilizadas no Estudo. 28
Tabela 6 – Regressões Utilizando Efeitos Fixos. 29
Tabela 7 – Público Total com Adesão Informada na FR.. 37
Tabela 8 – Teste dos Demais Controles Omitidos nos Modelos. 38

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Séries Históricas: Taxa Selic e IPCA Acumulado 12 Meses. 18
Figura 2 – Nível de Maturação do Ciclo de Relacionamento. 20

SUMÁRIO

1. Introdução. 11

2. **Revisão da Literatura**. 14
2.1. Teoria de Agência. 14
2.2. Organização Clássica e Relações de Agência em Marketing. 15

3. **Contexto Empírico e Hipótese.** 18
3.1. Mercado de Instituições Financeiras no Brasil.. 18
3.2. Detalhamento das Ferramentas no Contexto da IF Estudada. 19
3.3. Hipótese Central. 21

4. Dados e Metodologia. 22
4.1. Base de Dados. 22
4.2. Variáveis Dependentes e Variáveis de Controle do Modelo. 23
4.3. Variável Independente (Advinda da Hipótese Central). 24
4.4. Variáveis de Controle. 24

5. **Resultados**. 29

6. **Conclusões**. 32

Referências. 34

Apêndice. 37

1. INTRODUÇÃO

O presente trabalho analisa a integração de ferramentas utilizadas para a execução da estratégia de negócio, que compreendem a venda de produtos e serviços para clientes, pequenas e médias empresas, de uma Instituição Financeira (IF) multinacional no Brasil. O trabalho também objetiva apresentar a importância que essa integração trouxe para a IF nos resultados de seus pontos de venda (agências), por meio da elaboração de uma hipótese central e do teste em três modelos econométricos utilizados para testá-la.

No início de 2011, a IF estudada passou pela integração de sistemas de produtos e serviços devido à fusão com outra IF, que foi aprovada pelo Banco Central em meados de 2008. Neste momento, apesar de existirem duas ferramentas, a Ferramenta de Incentivos (representada pela sigla FI) e a Ferramenta de Relacionamento (representada pela sigla FR) relacionada à execução e monitoramento, seus sistemas não eram devidamente integrados. No início de Julho de 2012, a organização integrou a FR à FI, com o objetivo de trazer mais simplicidade aos gerentes nas agências (vendedores) e alinhar as estratégias da empresa à execução. Para isso, padronizaram-se as nomenclaturas dos produtos contidos nas duas ferramentas, o que facilitou o entendimento dos vendedores quanto ao seu planejamento de vendas, no momento em que selecionam o público adequado para a execução via FR.

O que é a FI e como ela funciona? A FI é uma ferramenta on-line em que as metas, individualizadas ou agregadas, estão disponíveis para toda a Rede da IF, na intranet corporativa. O sistema de incentivos é individualizado, isto é, os diversos gerentes possuem metas individualizadas por produtos, de acordo com os objetivos e orçamentos para cada segmento atendido. Para níveis superiores de gerência da IF (e.g. Gerente Geral (GG) de agência, Superintendente Regional, e Superintendente de Rede) as metas são agregadas e mostram sua consecução para estes gestores, escalando a estrutura hierárquica até cada unidade de negócio do varejo, representada pelos segmentos de Pessoa Física e Pessoa Jurídica e subsegmentos de acordo com os diferentes perfis de clientes atendidos pela IF. A FI é fundamental, pois além de servir como meio de distribuição de metas, de acordo com a estratégia da IF, possibilita controle da aderência da execução por meio da apuração diária do atingimento das metas. Isto, portanto, viabiliza o acompanhamento dos gestores, que são responsáveis pela entrega dos resultados de suas respectivas unidades.

O que é a FR da IF e como funciona? A FR é um portal, disponível na intranet corporativa da IF que permite o monitoramento dos agentes e fornece informações para seus supervisores. O gerente na agência, conceitualmente denominado de gerente de

relacionamento, acessa informações relevantes, no momento em que exista uma interação ativa ou receptiva com algum cliente e faz os *inputs* na ferramenta. Independente da forma como acontece o contato, é importante que o gerente tenha acesso às informações relevantes do cliente para se ter um atendimento consultivo, focado em suas necessidades e com maior probabilidade de geração de novos negócios. Tais informações incluem dados demográficos e também comportamentais que dizem respeito à utilização dos produtos, serviços (e.g. que possuem ou tem propensão a consumir) e de riscos (e.g. potencial de pagamento da dívida que ele contrai com o banco, segundo modelos de categorização ou *rating* de clientes da IF). O objetivo da FR é fornecer informações relevantes para que exista o fomento de negócios adequados à necessidade do cliente e relatórios que evidenciam o comportamento dos gerentes.

Devido às fusões de IFs no mercado brasileiro e a nova conjuntura econômica de 2012, com inadimplência recorde de 6%, em junho, *dumping* promovido pelo governo por meio dos cortes na taxa de juros nos bancos públicos e a taxa básica de juros em queda constante, chegando a 7,25%, em novembro, as IFs tiveram que repensar suas estruturas, pois passavam por necessidades de ganhos de eficiência[2], aumento da produtividade e recorrência[3]. Como resposta, a IF estudada intensificou a orientação por processos, padronizou nomenclaturas e integrou ferramentas, com o objetivo de alinhar a execução à sua estratégia.

Esta dissertação tem então por objetivo responder se *o alinhamento da execução à estratégia, facilitado pela integração das duas ferramentas descritas acima, traz impactos positivos à organização*. Este objetivo se desdobra na **hipótese central**: *o alinhamento da execução (FR) aos incentivos (FI) afeta positivamente a consecução das metas, aumentando as vendas e a receita de cada agência de uma IF*. Apesar de serem poucos os estudos empíricos publicados na área de vendas em IFs, alguns trazem evidências de que incentivos baseados em desempenho podem ter efeito positivo nos níveis de produtividade. Tsuru (2008), por exemplo, identificou que uma mudança no esquema de compensação é capaz de trazer ganhos nos resultados obtidos pela equipe de vendas. Procura-se, nesta dissertação, contribuir para essa literatura, examinando dados de uma IF que tem como alavanca promover suas vendas por meio de uma FI para os vendedores de diferentes pontos de vendas. Sob o ponto de vista teórico, o presente estudo encontra-se inserido no contexto da teoria de agência (BERLE e MEANS, 1932; JENSEN e MECKLING, 1976) e da teoria organizacional

[2] Despesas Gerais/(Margem Financeira Bruta + Receitas de Prestação de Serviços e Tarifas Bancárias + Despesas Tributárias + Outras Receitas/Despesas Operacionais).
[3] Receitas de serviços e tarifas / Despesas

(COASE, 1937). Outros efeitos referentes a incentivos, controles e resultados foram encontrados suporte em outras literaturas como Lazear, Sherwing (1981) e Booth (1999).

Para testar a hipótese utilizou-se uma amostra de 2.651 agências (pontos de venda) que se estende por dois trimestres, gerando um total de 5.302 observações. Como ocorreram alterações na forma como a FR passou a ser utilizada ao longo desse período, é possível realizar estimações econométricas por meio de efeitos fixos, e controlar por características não observáveis dos gerentes de vendas, que podem afetar o resultado de cada uma delas. Além disso, segundo Bergen (1992, p. 20) uma abordagem alternativa para o problema da dependência de modelos estáticos é examinar as relações da agência através de estudos transversais para identificar prováveis mudanças ao longo do tempo, devido a alterações de fatores situacionais. Embora nem sempre prático, este tipo de estudo para se tratar problemas de agência, contribui com o exame longitudinal das interações entre a FI, controlada pelos principais, e as respostas no comportamento dos agentes, refletidas na FR, e que impactam os resultados dos pontos de venda.

Os resultados encontrados no estudo suportam o argumento de que os contratos baseados no comportamento e no resultado, são mais efetivos quando amparados por ferramentas integradas. Esses resultados são consistentes com os estudos de Shoemaker, (2001, p.177) que apontam o marketing de relacionamento como uma vantagem competitiva para a firma, devido a sua orientação ao relacionamento, aos processos alinhados e integrados, e ao conhecimento aprofundado do cliente. A FR tem como objetivo principal agregar tais elementos, permitir maior controle do comportamento dos agentes e, com uma interface amigável, contribui para o devido gerenciamento das relações com os clientes, alimentados pelos *inputs* dos gerentes e pelos modelos de propensão ao consumo de produtos e serviços financeiros. Ademais, outros resultados interessantes para a gestão de equipes quanto à utilização adequada da ferramenta foram encontrados e explicam como os gerentes, apesar de contarem com um planejamento centralizado alinhado às estratégias da organização, podem ”camuflar” o comportamento esperado pelos diretores.

Esta dissertação encontra-se estruturada em cinco partes principais. Primeiramente, é feita uma revisão da literatura relevante. Em seguida, descreve-se o contexto empírico da pesquisa: o mercado de Instituições Financeiras no Brasil, e se formula a hipótese central do estudo. A partir daí, faz-se uma discussão sobre a base de dados e a metodologia econométrica empregada. No passo seguinte, apresentam-se e discutem-se os resultados obtidos. Conclusões, incluindo considerações sobre oportunidades para futuras pesquisas, encerram o trabalho.

2. REVISÃO DA LITERATURA

Para o estudo do alinhamento da execução à estratégia é importante apresentar a teoria de agência e das organizações que fundamentam os conceitos centrais desta dissertação: controles relacionados a execução, incentivos relacionados a comunicação da estratégia e a importância do alinhamento destes temas.

2.1. Teoria de Agência

A relação de agência existe quando uma parte (“principal”) delega o trabalho para outra parte (“agente”) que o realiza. Segundo Eisenhardt (1989, p. 58) trata-se de uma “relação onipresente” nas organizações. A teoria de agência, na realidade, contribui com a teoria organizacional. Ross (1973, p. 134), por exemplo, argumentou que "exemplos de agência são universais" e, economistas, há muito acostumados a tratar a organização como uma "caixa preta" na teoria organizacional, acreditavam que a teoria da agência poderia ser revolucionária. No entanto, outros estudiosos como Perrow (1986), afirmaram que a mesma não endereça problemas claros; Hirsch e Friedman (1986) chamaram-na de excessivamente estreita, incidindo apenas sobre o preço das ações.

A literatura da teoria de agência pode nos levar a diferentes campos de estudo. Por exemplo, Barney e Ouchi (1986) argumentaram que ela enfatiza como os mercados de capitais podem afetar a empresa (problema de agência – decorrentes da combinação dos custos de transação e assimetria de informação), enquanto que outros autores não fizeram referência aos mercados de capitais (Anderson, 1985; Demski & Feitham, 1978; Eccles, 1985; Eisenhardt, 1985). Em resumo, para os estudiosos organizacionais, o valor da teoria da agência parecia não ser tão óbvio.

Apesar deste contraponto, as ideias da teoria da agência sobre o risco, incerteza dos resultados, incentivos e sistemas de informação contribuíram para o pensamento organizacional. A evidência empírica que se tem na literatura, e que também é mostrada neste trabalho, é favorável à teoria, principalmente se combinada com as perspectivas teóricas da organização.

A teoria de agência ampliou a literatura referente aos problemas de compartilhamento de riscos, que ocorrem quando duas partes cooperativas têm pensamentos divergentes quanto ao risco, ao tratar o problema de agência, que neste caso ocorre quando as partes cooperativas

possuem objetivos distintos, além das diferentes atitudes em relação ao risco. Segundo Eisenhardt (1989, p. 60-61), a origem do problema de agência se deu na economia da informação e possui duas vertentes que compartilham uma unidade comum de análise: o contrato entre o principal e o agente. A primeira vertente é positivista, que foca identificar as situações em que o principal e o agente têm maior probabilidade de possuírem objetivos distintos, descreve os mecanismos de governança que delimitam os comportamentos dos agentes e resolvem os problemas de agência. A segunda vertente é normativa, chamada também de principal-agente, e foca em determinar o melhor contrato entre o principal e o agente; endereça os problemas com maior rigor matemático, usa o resultado (consequência do comportamento) como variável dependente, e assume que o agente é mais avesso ao risco (por não poder diversificar seu trabalho) que o principal (capaz de diversificar seus investimentos).

Para exemplificar a ideia de que o agente é mais avesso ao risco, Alchian e Demsetz (1975) explicam que:

> Alguns economistas, seguindo Knight, identificaram a extensão dos riscos das mudanças de riqueza ao diretor ou ao empregador central, sem explicar porque é um acordo viável. Presumivelmente, os mais avessos ao risco tornam-se funcionários em vez de proprietários da empresa clássica. Aversão ao risco e incerteza com as recompensas dos resultados da empresa ajudam a explicar porque todos os recursos em uma equipe não são de propriedade de uma única pessoa (ALCHIAN e DEMSETZ, 1975, p. 784).

Isto ocorre porque, em geral, as pessoas querem maximizar suas funções utilidade ou interesses pessoais (*perks*). Isto significa que tanto o lazer, quanto uma maior renda são introduzidos na função de utilidade da pessoa. Por isso, cada pessoa deve ajustar o seu trabalho e recompensa, de modo a igualar a taxa marginal de substituição entre lazer e produção à sua taxa marginal de substituição ao consumo (ao que se destina a renda). Ou seja, o indivíduo ajustaria seu ritmo de trabalho para ter as recompensas suficientes para cobrir os preços de demanda de lazer. Sendo assim, o agente nem sempre irá direcionar suas ações segundo os interesses do principal.

2.2. Organização Clássica e Relações de Agência em Marketing

A organização existe sob duas condições, além do pressuposto de aumento da riqueza do acionista (principal *input* de sua função utilidade). A primeira condição é quanto a capacidade de produzir mais por meio de uma equipe orientada à produção e a segunda é

poder estimar a produtividade marginal, observando ou especificando o comportamento dos insumos o que torna a firma economicamente viável.

Nas IFs, objeto do estudo, os temas de incentivos (orientados à capacidade de produzir) e controles (para registro do comportamento esperado) são essenciais para a gestão do negócio. Estes dois temas traçam um paralelo estreito entre ambas as condições que levam à organização contratual dos insumos e ao surgimento das empresas capitalistas clássicas, que possuem: (a) *inputs* conjuntos de produção, (b) vários proprietários, (c) parte comum a todos os contratos dos insumos, (d) direitos para renegociar o contrato de quaisquer insumos, (e) o direito à reivindicação residual, e (f) o direito de vender os resíduos de seu contrato central. (Alchian e Demsetz, 1975, p. 783).

Numa organização clássica, se um funcionário é contratado e é capaz de assumir o risco das incertezas de sua recompensa, dados os resultados da empresa, o comportamento de uma equipe pode ser monitorado. Isto só é possível devido às diferentes preferências humanas. Mas, se indivíduos menos avessos ao risco podem se especializar como monitores para verificar o desempenho de membros de uma equipe, quem vai monitorá-los? Para Alchian (1995, p. 782), a competição interna entre os monitores, gerentes e concorrentes do mercado pode contribuir para o “monitoramento” desses agentes, que também assumem o papel de principal. Além disso, acrescenta que outra restrição pode ser imposta ao monitor: dar-lhe um título referente ao lucro líquido obtido pela equipe, e líquido de pagamentos de outros insumos. Se os proprietários de insumos estão de acordo com a quantia residual superior às quantidades prescritas que o monitor está a receber, este terá um incentivo a mais para fazer um monitoramento efetivo.

No entanto, os custos de obtenção de informação tornam impossível para o principal monitorar o agente completamente, ainda mais considerando o fato de que um determinado indivíduo pode deslocar-se da função de principal para agente, em diferentes contextos. Para Bergen (1992, p. 2), por exemplo, um funcionário de compras atua principalmente como um agente cujo trabalho é representar as necessidades e interesses de outros na empresa, ao comprar bens e serviços de fora. Porém, quando em busca de informações de um determinado fornecedor para basear uma decisão de compra, o profissional de compras age como principal, sendo o ”agente” o vendedor do fornecedor. Assim, relações de agência podem mudar de acordo com contextos específicos, e os modelos de agência devem ser utilizados para analisar a relação que está presente dentro de um único contexto.

Segundo Jensen e Meckeling (1976), a teoria tenta descrever as relações de agência usando a metáfora de um contrato. O objetivo é determinar qual o contrato mais eficiente para

gerir uma relação particular, considerando as partes envolvidas, as incertezas do ambiente e os custos para obtenção de informação. Por fim, o contrato mais eficiente será aquele que mais aumenta a riqueza do principal, levando-se em conta as restrições impostas pela situação, ao invés de uma que maximiza a utilidade conjunta de ambos: principal e agente.

> Analisando a teoria sob a ótica de marketing e vendas, nos últimos anos, pesquisadores têm utilizado a teoria de agência para pesquisar uma variedade de questões, incluindo (1) gestão da força de vendas, (2) coordenação de canais e controle, e (3) promoção e outras decisões de sinalização de mercado (BERGEN, 1992, p. 8).

Ainda segundo Bergen (1992, p. 4), o principal deve decidir entre dois cursos de ação para uma gestão efetiva da sua força de vendas. Em primeiro lugar, o principal pode coletar mais informações sobre o comportamento do agente, investindo no monitoramento das atividades e sistemas, para controlar a execução, e escrever um contrato que baseia recompensas do agente em informações sobre o seu comportamento. Na IF estudada, parte deste contrato é representada pelo salário fixo dos gerentes. Alternativamente, o principal pode escrever um contrato que avalia e premia o agente com base em resultados realizados (remuneração variável para IF), que inclui incentivos adequados para motivar o agente para perseguir resultados compatíveis com o objetivo do principal. Neste sentido, o presente estudo evidencia a importância do alinhamento da execução aos incentivos estratégicos para os resultados dos pontos de vendas da IF, motivando o agente e envolvendo-o em ações para reduzir os problemas de agência. Portanto, com o alinhamento presente, procura-se mitigar os dois problemas que podem ocorrer nas relações de agência, apontados por Eisenhardt:

> O primeiro é o problema de agência que surge quando: (a) os desejos ou objetivos do principal e agente são conflitantes; (b) é difícil ou caro para o principal verificar o que o agente está realmente fazendo. O problema aqui é que o principal não pode verificar se o agente se comportou de forma adequada. O segundo é o problema da partilha de risco que surge quando o principal e o agente têm diferentes atitudes em relação ao risco. O problema aqui é que o principal e o agente podem preferir ações diferentes por causa das distintas preferências de risco (EISENHERDT, 1989, p.58).

A mitigação do problema ocorre devido à aproximação dos objetivos do principal ao dos agentes, dado o alinhamento dos incentivos ao que se quer que seja executado. Com a existência da FR, torna-se possível medir o que está sendo executado e verificar se o agente está se comportando de forma adequada, mesmo que não em sua plenitude, como se vê mais

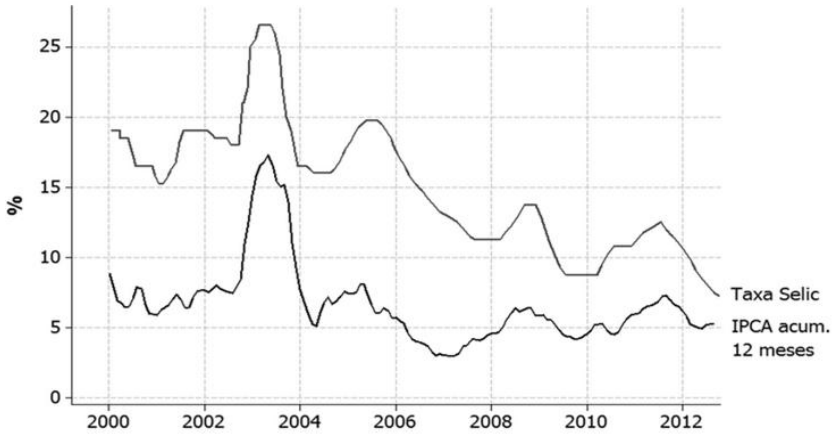
adiante, neste trabalho. E como se trata de vendedores, que têm remuneração variável, tem-se implícito que, apesar de preferências distintas do principal e do agente quanto ao risco, essas preferências também estariam mais alinhadas, se, ao contrário disso, o contrato não pressupusesse parte da renda como renda variável. Assim pode-se ver que este alinhamento faz do agente um vendedor mais engajado e com comportamento cooperativo, apesar de possuir, em sua essência, diferentes objetivos e atitudes em relação ao risco.

3. CONTEXTO EMPÍRICO E HIPÓTESE

3.1. Mercado de Instituições Financeiras no Brasil

Pode-se considerar que entre os anos 2000 e 2013, as fusões de IFs no mercado brasileiro, junto aos adventos ocorridos em 2012, trouxeram, entre outras, alterações significativas para o Setor Financeiro: (1) o corte na taxa de juros feito pelo Banco do Brasil, para forçar os bancos privados a fazer o mesmo, em 4 de abril; (2) o pronunciamento da presidente Dilma Rousseff, cobrando a redução das taxas de juros dos grandes bancos, em 1º de maio; (3) a inadimplência que atingiu o recorde de 6% do crédito no país, em junho; e (4) a taxa básica de juros que chegou ao patamar de 7,25% a.a. (Figura 1), o menor da história, em novembro.

Figura 1 – Séries Históricas: Taxa Selic e IPCA Acumulado 12 Meses



Fonte: Banco Central (2012)

Essas alterações desencadearam reações degenerativas no mercado de ações das IFs no Brasil. De fevereiro a novembro de 2012, de acordo com Napolitano (2012, p. 48), “o valor de mercado dos quatro maiores bancos com ações listadas na bolsa caiu mais de 50 bilhões de reais”.

3.2. Detalhamento das Ferramentas no Contexto da IF Estudada

A FI tem como principal objetivo comunicar a estratégia dos segmentos e mensurar a consecução das vendas que impactam a renda variável dos gerentes. Abaixo, na Tabela 1, é possível conhecer o exemplo, do primeiro trimestre de 2013, de como os gerentes têm suas ponderações por assunto e o quanto cada assunto impacta em sua meta.

Tabela 1 – Pesos na Ferramenta de Incentivos Distribuídos por Classes dos Gerentes

Classes de Gerentes	GCE1	GC Misto	GCE2	GCE3
faturamento anual das empresas nas respectivas carteiras dos GCs	até R$1MM	com clientes E1 e E2	de R$ 1MM a 10MM	de R$ 10MM a R$ 80MM
Pesos dos temas e produtos, agrupados nos 5 macro-assuntos da Instituição Financeira estudada				
Clientes	31	38	20	20
Vendas	17	18	23	23
Produção	16	16	18	17
Carteiras	21	18	24	25
Riscos	15	10	15	15
Acompanhamentos	0	0	0	0
TOTAL	100	100	100	100

No **eixo horizontal** encontram-se as Classes categorizadas pela IF para os diferentes níveis de gerência: **GCE1** (Gerente de Carteira responsável por empresas que faturam até 1 Milhão de Reais por ano); **GC Misto** (Gerente de Carteira responsável por empresas que faturam até 10 Milhões de Reais por ano); **GCE2** (Gerente de Carteira responsável por empresas que faturam de 1 Milhão até 10 Milhões de Reais por ano); e **GCE3** (Gerente de Carteira responsável por empresas que faturam de 10 Milhões a 80 Milhões por ano). As siglas **E1** e **E2** dizem respeito aos tipos de empresas de acordo com o faturamento, segundo categoria da IF.

No **eixo vertical** encontram-se os assuntos que compõem a função do gerente: **Clientes** (tempo dedicado para aumentar a base ativa de clientes, seja trazendo novos ou reativando clientes inativos); **Vendas** (venda de produtos como seguros, ou máquinas de

recebimento com cartões); **Produção** (vendas que envolvam novos contratos de empréstimos e captações que afetam o volume de negócios das agências); **Carteiras** (manutenção do volume total de negócios); e **Riscos** (recuperação e prevenção de inadimplência). Por último, é importante a visualização dos **Acompanhamentos**, que são linhas de negócios que fazem parte do dia-a-dia e são consequências dos assuntos principais.

Para que exista uniformidade no modelo de gestão comercial adotado pela IF, a FR traz uma Agenda Diária (AD) para atuação dos gerentes cujos clientes estão delegados sob sua responsabilidade. A abordagem deve ser feita de acordo com o nível de maturação do Ciclo de Relacionamento dos clientes na IF (Figura 2), para que eles sejam: Ativados (passem a utilizar o Banco); Vinculados (transacionem com o Banco por opção, pois a Pessoa Jurídica normalmente possui mais de um banco); Rentabilizados / Fidelizados (gerem receitas significativas e recorrentes); ou Reativados (atraídos para o Banco novamente após desinteresse).

Figura 2 – Nível de Maturação do Ciclo de Relacionamento

A AD (Agenda Diária) é composta por quatro blocos táticos que direcionam os gerentes no atendimento e em contatos assertivos na condução dos negócios: (1) compromissos agendados; (2) vencimentos, temas emergenciais ou de caráter legal; (3) clientes para Conquistar, Ativar, Reter ou Reativar (CARR), situados nos extremos do ciclo de relacionamento; e (4) clientes para Vincular, Rentabilizar e Blindar (VRB) através das ofertas de produtos e serviços. Para o terceiro e quarto blocos da AD, a FR tem como força motriz, para priorizar os contatos, pesos ponderados (I) pela estratégia decorrente da proposta

de valor de cada segmento e (II) pela propensão do cliente ao consumo de produtos e serviços. Este último item é calculado utilizando-se o método de regressão linear, em conjunto com regras de negócios específicas para cada produto, para que se encontrem variáveis significativas a serem consideradas nos modelos de propensão ao consumo.

Embora se tenha estudado sobre como a tecnologia influencia e muda significativamente o modo como os clientes interagem com seus bancos (HUI-FOO, 2008, p. 99), poucos estudos até hoje examinaram como o advento da tecnologia em bancos impacta na participação e desempenho dos empregados e, consequentemente, no resultado de suas agências.

3.3. Hipótese Central

Como o programa de incentivos e metas dentro da IF estudada é um dos motores que impacta o comportamento de seus funcionários, espera-se que esta integração traga resultados positivos para a organização. Além disso, está implícito o aumento da credibilidade dos funcionários na FR, pois, uma vez que terão maiores retornos, o padrão de comportamento dos vendedores será alterado. Como exemplo, Oliver e Weitz (1991) constataram que "os vendedores avessos ao risco, que recebem uma alta proporção de pagamento de incentivos, realmente experimentam um aumento na motivação quando têm certeza sobre a relação entre esforço e desempenho de vendas". Assim, mesmo que se pressuponha que esses gerentes já são menos avessos ao risco, por possuírem e aceitarem a renda variável como parte de seus salários, pode-se formular a seguinte hipótese:

> **Hipótese:** O alinhamento da execução (FR) aos incentivos (FI) afeta positivamente a consecução das metas, aumentando as vendas e a receita de cada agência de uma IF.

O uso da FR alinhada às estratégias da organização, representada pela FI, é o principal objeto de estudo. A hipótese central do trabalho está relacionada à mudança decorrente da integração dessas ferramentas, que ocorreu entre o segundo e o terceiro trimestre de 2012. É parte da realização prática deste estudo realizar a análise desta integração e contribuir com subsídios para tomada de decisões estratégicas e táticas (que segundo Alchian e Demsetz, (1975, p. 791) podem estar centralizadas em uma pessoa) dos executivos, quanto à importância de continuidade deste alinhamento, dadas as constantes mudanças estruturais da organização.

4. DADOS E METODOLOGIA

4.1. Base de Dados

A análise foi feita com base em informações de 2.651 pontos de vendas, de uma IF que busca reduzir seu custo de agência, justificado porque o momento estudado passava por uma transformação em que o novo cenário exigia cada vez mais eficiência dos bancos. Por questões de confidencialidade, o nome da empresa estudada não é exposto.

A metodologia adotada para se testar as hipóteses fez uso de dados originais coletados junto às áreas de *Customer Relationship Management* (CRM), *Management Information System* (MIS) e Incentivos. As agências estudadas compreendem dados do segmento de Pessoa Jurídica do Varejo. Pelo método de regressão linear, mais precisamente com o uso da técnica de regressão dos mínimos quadrados generalizados (GLS), utilizada para se estimar parâmetros desconhecidos no modelo de regressão linear, pretende-se verificar o impacto da integração da FR à FI. De forma objetiva, se quer mostrar evidências de que a integração de fato traz coerência para o negócio com uma mudança positiva no comportamento dos agentes (gerentes de vendas) e que existe uma elevação do nível de consecução das metas, no aumento no volume de negócios (vendas) e resultados das agências.

A integração foi operacionalizada por meio da variável *dummie*, em dados organizados em painel, sendo 0 (zero) os dados do segundo trimestre de 2012 e 1 (um) os dados do terceiro trimestre de 2012. Segundo Wooldridge (2002, p. 413), uma razão para a utilização de secções reunidas independentemente (dados em painel) é aumentar o tamanho da amostra. Reunindo amostras aleatórias retiradas de uma mesma população, mas em diferentes momentos, pode-se obter estimadores mais precisos e testes estatísticos mais potentes. Esta forma de organização dos dados também é útil na medida em que a relação entre a variável dependente e, pelo menos, algumas das variáveis independentes permanece constante ao longo do tempo. (como é o caso de algumas das variáveis de controle utilizadas).

Outro quesito importante da técnica de análise em painel é a possibilidade de se estimar efeitos específicos no nível de cada agência (unidade de análise). Devido à existência de observações da mesma agência em diferentes períodos, é possível controlar por características não observáveis das agências que poderiam afetar seus resultados, isto é, pode-se realizar uma estimação com efeitos fixos, permitindo avaliar como os resultados variam em função da integração das ferramentas, condicional ao resultado específico da agência nos períodos.

De acordo com Bergen (1992, p. 13), embora “alguns pesquisadores tenham examinado proposições de relações de agência ao nível individual de análise, eles tendem a confiar em estudos transversais (por exemplo, Olivere Weitz , 1991), alguns conduzidos dentro de uma única empresa (Lal , Outland, e Staelin 1990)”. Outros pesquisadores argumentam que o nível de negócio é mais real e, portanto, mais apropriado para a análise, ainda que inconsistente, com enfoque da teoria de agência (John e Weitz, 1998). O racional por trás da decisão do presente estudo (análise no nível do negócio, das agências e não do indivíduo) é trazer para a discussão dados relevantes para a tomada de decisão dos executivos de segmentos (principal). Para realizar as análises, utiliza-se o pacote de *software* estatístico STATA.

4.2. Variáveis Dependentes e Variáveis de Controle do Modelo

Em linha com as ideias de Alchian e Demsetz (1975, p. 778), para a economia da organização “... se recompensas forem aleatórias, desrespeitando o esforço produtivo, incentivo algum poderia ser providenciado pela organização; e se as recompensas forem negativamente correlacionadas com a produtividade da organização, ela estaria sujeita a sabotagem”, foram escolhidas como variáveis dependentes (Tabela 2), uma variável que mede recompensa: (1) *Resultado operacional do Ponto de venda, medido pela margem básica bruta da agência* e duas que medem produtividade: (2) *Volume total de negócios* (soma do saldo médio das carteiras de ativos mais passivos, do Ponto de Venda); e (3) *Percentual de consecução das metas dos gerentes na FI.*

Tabela 2 – Variáveis Dependentes ou de Controle dos Modelos Testados

Variável Dependente ou de Controle do Modelo	Descrição das Variáveis
receita total da agência (modelo 1)	Resultado operacional do Ponto de venda, medido pela margem básica bruta. Dados distintos para os dois períodos estudados.
volume total de negócios (modelo 2)	Soma do saldo médio das carteiras de ativos mais passivos, do Ponto de Venda. Dados distintos para os dois períodos estudados.
% de gerentes com atingimento de metas na FI >= 100% (modelo 3)	Percentual de GCs de um ponto de venda com atingimento das metas na FI, maior que 100%. Dados distintos para os dois períodos estudados.
% de gerentes com atingimento de metas na FI de 80% a 100%	Percentual de gerentes de um ponto de venda com consecução das metas na FI, entre 80% e 100%. Dados distintos para os dois períodos estudados.

Foram testados três modelos para as três primeiras variáveis. Se as mesmas não estiverem sendo testadas como variáveis dependentes, elas foram utilizadas como controle do modelo. A quarta variável não foi testada como dependente, e por possuir critério semelhante à terceira, foi introduzida como controle do modelo, nos três testes.

4.3. Variável Independente (Advinda da Hipótese Central)

No estudo, a integração da FR à FI, que representa a ideia do *alinhamento da execução à estratégia*, é operacionalizada pelos dados organizados em painel, evidenciando os períodos: (1) anterior à integração e (2) posterior à integração. O estudo pretende mostrar que esta variável independente é positiva e significante para os resultados das agências (hipótese central).

4.4. Variáveis de Controle

Para evolução da análise, foram utilizadas como variáveis de controle, sem alterações entre os períodos (Tabela 3): *Banco de origem*, devido à fusão ocorrida em 2008, na IF; *tipo de ponto de venda*: agência, plataforma de atendimento, e agências fusionadas, devido à fusão ocorrida em 2008; *Porte do Ponto de Venda*, que varia de 1 a 6, dependendo do potencial de mercado e volume de negócios; *Tempo médio em meses da conta-corrente*, de maior relacionamento, *dos clientes no Ponto de Venda*; *Faturamento anual médio em Reais dos clientes no Ponto de Venda*; *Quantidade de clientes com Faturamento anual desatualizado há*

mais de um ano; *Percentual dos clientes do setor de comércio*; *Percentual dos clientes do setor de indústrias*; e *Percentual dos clientes do setor de serviços*.

Tabela 3 – Variáveis de Controle, sem Alteração Entre os Períodos:

Variáveis de Controle	Descrição das Variáveis
origem das agências	Banco de origem, devido a fusão ocorrida em 2008, na IF. Não há alterações entre os períodos.
tipo de agência	Tipo de ponto de venda: Agência, Plataforma de Atendimento, e Agências Fusionadas, devido à fusão ocorrida em 2008. Não há alterações entre os períodos.
porte das agências	Porte do Ponto de Venda, que varia de 1 a 6, dependendo do potencial de mercado e volume de negócios. Não há alterações entre os períodos.
tempo médio de conta dos clientes	Tempo médio em meses da conta-corrente, de maior relacionamento, dos clientes no Ponto de Venda. Não há alterações entre os períodos.
faturamento anual médio dos clientes	Faturamento anual médio em Reais dos clientes no Ponto de Venda. Não há alterações entre os períodos.
quantidade de empresas com cadastro desatualizado há mais de 12 meses (ref. jul12)	Quantidade de clientes com faturamento anual desatualizado há mais de um ano. Não há alterações entre os períodos.
percentual de empresas do setor de comércio	Percentual dos clientes do setor de comércio. Não há alterações entre os períodos.
percentual de empresas do setor industrial	Percentual dos clientes do setor de indústrias. Não há alterações entre os períodos.
percentual de empresas do setor de serviços	Percentual dos clientes do setor de serviços. Não há alterações entre os períodos.

As variáveis de controle com alterações entre os dois períodos (Tabela 4) foram: *Quantidade de gerentes nas agências*; *Quantidade de clientes por agência*; e o *Modelo teórico de "carteirização"* que pressupõe que os clientes PJ são atendidos de forma segmentada, sendo que em agências com dois gerentes de relacionamento PJ, as empresas com faturamento até R$1 milhão/ano são atendidas por um gerente destinado a esta atividade e os demais clientes com faturamento até R$10 milhões, são atendidos pelo segundo gerente. E, em agências com apenas um gerente de relacionamento PJ, todos os clientes com faturamento até R$10 milhões/ano, são atendidos por gerentes "mistos". Foram atribuídos

pesos para esta variável, sendo 1 (um) as agências mais distantes do modelo teórico e 4 as mais aderentes ao modelo.

Tabela 4 – Variáveis de Controle, com Alteração Entre os Períodos:

Variáveis de Controle	Descrição das Variáveis
público total disponível na FR	Público total disponibilizado na FR para que os gerentes entrem em contato com eles, podendo assim rentabilizar suas carteiras. Dados distintos para os dois períodos estudados.
público total acessado na FR	Público total trabalhado (contatado seja por uma ação ativa ou receptiva dos gerentes). Dados distintos para os dois períodos estudados.
público total com adesão efetiva na FR	Quantidade de clientes que aceitaram a oferta (realizaram negócios). Dados distintos para os dois períodos estudados
quantidade de gerentes com carteiras de clientes	Quantidade de gerentes. Dados distintos para os dois períodos estudados.
quantidade de assistentes	Quantidade de assistentes. Dados distintos para os dois períodos estudados.
nível de carteirização da agência	O modelo teórico de carteirização pressupõe que os clientes PJ são atendidos de forma segmentada. Em agências com dois gerentes de relacionamento PJ, as empresas com faturamento até R$1 milhão/ano são atendidas por um gerente destinado a esta atividade e os demais clientes com faturamento até R$10 milhões são atendidos pelo segundo gerente. Em agências com apenas um gerente de relacionamento PJ, todos os clientes com faturamento até R$10 milhões/ano, são atendidos por gerentes "mistos". Os clientes com faturamento entre R$ 10 milhões/ano e R$ 80 milhões/ano, são atendidos em núcleos apartados das agências e com gerente especializado no segmento em questão.
quantidade total de clientes por agência	Quantidade de clientes por agência. Dados distintos para os dois períodos estudados.

A Tabela 5 a seguir mostra as intercorrelações das 20 variáveis, já padronizadas (normalizadas) para serem utilizadas nas análises econométricas, descritas neste capítulo. Como se pode ver, há correlações entre as variáveis estudadas devido às características do negócio, como por exemplo, o *público total disponível na FR* (variável 5) correlacionada positivamente, >0.5 com as variáveis 6, 7, 8, 14 e 15; e a *quantidade total de clientes por agência* (variável 14) correlacionada positivamente, >0.5 com as variáveis 3, 5, 6, 7, 8, 9, 14 e 15. Nota-se que além do *público total disponível na FR* e a *quantidade de clientes por agência* estarem correlacionadas com as variáveis de negócio (e.g. *público acessado na FR, público com adesão na FR, quantidade de gerentes nas agências* e *quantidade de assistentes*),

estão correlacionadas com a *receita total das agências* (variável 15) a 0.49 e 0.66, respectivamente, e com *volume total de negócios* (variável 16) a 0.27 e 0.46, respectivamente, que são variáveis dependentes dos modelos 1 e 2. Além disso, há evidência de multicolinearidade para as variáveis 1, 2, 3, 17, 19, 20, 21 e 22 (*origem das agências, tipo de agência, porte das agências, tempo médio de conta dos clientes, faturamento anual médio dos clientes, quantidade de empresas com faturamento desatualizado* e percentual de empresas por setor) que, devido a isso, foram suprimidas das análises.

Na Tabela 8 do apêndice, pode-se verificar testes de robustez que foram aplicados para garantir a integridade dos modelos que sustentam a hipótese central e sancionam a decisão de suprimir os demais controles que não se alteram entre os dois períodos estudados.

Tabela 5 – Matriz de Correlação das Variáveis Utilizadas no Estudo

	1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	13.	14.	15.	16.	17.	18.	19.	20.	21.	22.
1. *origem das agências*	1																					
2. *tipo de agência*	-0.3094*	1																				
3. *porte das agências*	0.0925*	0.4964*	1																			
4. ***alinhamento incentivo e execução***	0	0	0	1																		
5. *público total disponível na FR*	0.4287*	-0.2674*	0.4375*	0.0460*	1																	
6. *público total acessado na FR*	0.3021*	-0.2107*	0.3467*	0.0630*	0.6117*	1																
7. *público total com adesão efetiva na FR*	0.4023*	-0.2008*	0.2688*	0,0061	0.5430*	0.8589*	1															
8. *quantidade de gerentes com carteira de clientes*	0.1112*	0,0338	0.5206*	0,0183	0.6667*	0.5958*	0.5075*	1														
9. *quantidade de assistentes*	0.0589*	0.0766*	0.4713*	0,008	0.4505*	0.3801*	0.3102*	0.5886*	1													
10. *% de gerentes com atingimento de metas na FI < 60%*	0.0403*	-0,0254	0,019	-0,0202	0,0086	0.0559*	0.0433*	0,0041	-0,0132	1												
11. *% de gerentes com atingimento de metas na FI de 80% a 100%*	-0,0384	0,0114	0,015	0,0323	0,0227	0,0256	0,0227	-0,0026	0.0400*	-0.3381*	1											
12. ***% de gerentes com atingimento de metas na FI >= 100%***	-0.1508*	0.0683*	-0.0435*	0.0609*	-0,0327	-0.0641*	-0.0725*	-0.0417*	0,0066	-0.3054*	-0.2510*	1										
13. *nível de carteirização da agência*	0.0526*	0.1180*	0.2274*	0,0099	0,0115	0.0863*	0.0481*	0.1419*	0.2628*	0,005	-0,0257	-0.0529*	1									
14. *quantidade total de clientes por agência*	0.3123*	-0.1913*	0.5161*	0,0294	0.9161*	0.7093*	0.6160*	0.8113*	0.5663*	0,0137	0.0443*	-0,026	0,0141	1								
15. ***receita total da agência***	-0.0446*	0.2197*	0.5255*	0,0325	0.4989*	0.4147*	0.3493*	0.7756*	0.6107*	-0,018	0.0411*	0.0405*	0,015	0.6605*	1							
16. ***volume total de negócios***	-0.2210*	0.4825*	0.5153*	0,0208	0.2713*	0.2219*	0.1645*	0.6864*	0.5607*	-0,0287	0,0342	0.0688*	0,0009	0.4566*	0.8699*	1						
17. *tempo médio de conta dos clientes*	0.2491*	0,0321	0.5490*	0	0.4631*	0.2715*	0.2084*	0.3362*	0.3361*	0,0221	-0,013	-0.0835*	0.1051*	0.4243*	0.3670*	0.3369*	1					
18. *faturamento anual médio dos clientes*	0.1342*	0.0410*	0.3719*	0	0.2630*	0.2316*	0.1655*	0.3232*	0.2377*	0,0035	0,0058	-0.0429*	0.1289*	0.2682*	0.3032*	0.2973*	0.4806*	1				
19. *quantidade de empresas com cadastro desatualizado há mais de 12 meses (ref. jul12)*	0.3307*	-0,0044	0.7008*	0	0.9073*	0.6119*	0.5047*	0.7658*	0.5000*	0,0112	0,0278	-0.0447*	0.0941*	0.9206*	0.7467*	0.7007*	0.4719*	0.2897*	1			
20. *percentual de empresas do setor de comércio*	-0.1399*	-0,0079	-0.3004*	0	-0.1813'	-0.0984*	-0,0299	-0.1701*	-0.1019'	-0,009	0.0448*	0,038	-0.1279*	-0.1298*	-0.0992*	-0.1326*	-0.1691*	-0.2277*	-0.2345*	1		
21. *percentual de empresas do setor industrial*	0,0158	0,0149	0,026	0	0.0424*	0.0995*	0.1148*	0.1173*	0.1170*	-0,0183	0,0374	0.0546*	0,017	0.0786*	0.1946*	0.2115*	0,0357	0.0619*	0,0069	0,0352	1	
22. *percentual de empresas do setor de serviços*	0.1383*	0,0008	0.2722*	0	0.1614*	0.0656*	-0,0023	0.1320*	0.0570*	0,0147	-0.0533*	-0.0548*	0.1160*	0.1033*	0,0299	0.0504*	0.1309*	0.1907*	0.2225*	-0.9242*	-0.3967*	1

* significant at 1%

5. RESULTADOS

Com as regressões lineares e utilizando a técnica dos estimadores dos mínimos quadrados generalizados com efeitos fixos (GLS *fixed-effects*)[4], foram mantidas apenas as variáveis (já padronizadas) relevantes para análise, de tal forma a neutralizar os problemas de multicolinearidade, conforme evidenciadas no capítulo anterior.

A hipótese central do estudo foi testada utilizando-se três regressões com três variáveis dependentes, apresentadas na Tabela 6 e conforme descritas na seção anterior. É importante lembrar que o esforço, que busca a redução do custo de agência e é representado pelo alinhamento exposto na hipótese central, é facilitado pelo cenário em que a tecnologia tem papel fundamental e permite que estas ferramentas, além de coexistirem, sejam integradas.

Tabela 6 – Regressões Utilizando Efeitos Fixos

Variáveis Dependentes:	receita total da agência		volume total de negócios		% de gerentes com consecução de metas na FI >= 100%	
Modelos Testados:	1		2		3	
Hipótese Central						
alinhamento incentivo e execução	22.584,30	(5.16)**	412.514,03	(13.00)**	0,02	(2.08)*
Controles do Modelo						
receita total da agência	-	-	1.763.111,03	(14.62)**	0,02	-0,63
volume total de negócios	726.535,02	(14.62)**	-	-	0,23	(2.50)*
% de gerentes com atingimento de metas na FI >= 100%	2.558,89	-0,63	76.387,49	(2.50)*	-	-
% de gerentes com atingimento de metas na FI de 80% a 100%	440,87	-0,11	106.578,63	(3.65)**	-0,12	(18.58)**
Demais Controles						
público total acessado na FR	13.274,98	-1,43	31.568,89	-0,45	0,02	-1,09
público total disponivel na FR	54.652,70	-1,69	1.082.066,91	(4.49)**	0,24	(4.22)**
quantidade de gerentes com carteira de clientes	-1.152,67	-0,08	8.791,26	-0,08	0,05	(2.04)*
quantidade de assistentes	562,61	-0,05	-40.236,58	-0,52	-0,01	-0,41
nível de carteirização da agência	-4.788,67	-0,80	-29.637,47	-0,66	0,00	-0,27
quantidade total de clientes por agência	133.248,68	(2.58)**	3.411.472,52	(8.98)**	0,21	(2.27)*
Constant	783.556,34	(50.62)**	10.182.614,62	(91.65)**	0,04	-1,39
Observations	4060		4060		4060	
Number of id	2030		2030		2030	
R-squared	0,19		0,31		0,17	

Absolute value of t statistics in parentheses
** significant at 5%; ** significant at 1%*

Os três modelos testados deram suporte empírico para a hipótese central. Eles nos mostram que, com o alinhamento da execução à estratégia, há em média aumentos de: 2% na quantidade de gerentes com consecução acima de 100% de suas metas ($p<0,05$ no modelo 3);

[4] GLS – Generalized List Square é uma técnica para estimar parâmetros desconhecidos no modelo de regressão linear e é aplicada quando a variância dos erros não é a mesma. Isto é, quando se tem problemas de heterocedasticidade ou quando existe correlação entre os resíduos.

R$ 412,5 mil no volume total de negócios, ativos mais passivos, para cada ponto de venda ($p<0,01$ no modelo 2); e R$ 22,6 mil no resultado bruto de cada agência ($p<0,01$ no modelo 1).

Os resultados são compatíveis com o previsto na teoria de agência, uma vez que os incentivos, que têm como objetivo mitigar os problemas de agência, são mais efetivos quando alinhados à execução. No caso da IF estudada, o contrato está, em parte, balizado pelo resultado dos gerentes, devido a remuneração variável (que oscila de acordo com a consecução das metas) e também pelo comportamento, estipulado pela quantidade de visitas, contatos e relacionamento que os gerentes devem ter com os clientes de sua carteira. Com a ajuda da tecnologia, a integração desse contrato híbrido é facilitada e contribui com o principal desafio da teoria de agência: a escolha do contrato ótimo. Importante ressaltar, ainda, que este tipo de composição contratual é frequente. No estudo de John e Weitz (1989), por exemplo, a participação desse tipo de contrato, na amostra utilizada por eles, foi de 76%; e, no trabalho de Anderson e Oliver (1995), essa participação foi de 39%.

Outro resultado interessante que o estudo nos traz, diz respeito a variável de controle *público total acessado na FR* que não se mostrou significante nos resultados dos modelos. Entende-se aqui que: ou o público não está adequado, ou há alguma ação oculta dos agentes. Como o *público total disponível na FR* tem impacto positivo e significativo ($p<0,01$) nos modelos 2 e 3, explorou-se mais a fundo a segunda opção. De acordo com Alchian e Demsetz (1975), embora o principal conheça as características e habilidades dos agentes, o conhecimento sobre as suas ações no trabalho não é completo; e, em contraste, o agente tem a informação que o principal gostaria de obter. Essa assimetria de informação, que caracteriza as relações de agência, motivou a execução de pesquisas informais na IF e descobriu-se que, como os controles formais são elevados e a "coerção"/pressão é intensa para com o comportamento da força de vendas, os gerentes delegam aos seus assistentes utilizar a ferramenta apenas para "zerar" as listas, desalinhados ao método, pois não fazem o contato com os clientes ou quando o fazem, não possui a mesma qualidade. Assim, o uso da ferramenta é elevado nos relatórios de controle, e os gerentes mostram que "estão fazendo", falando com todos os seus clientes e se comportando conforme esperado.

Essa discussão motivou a utilização de outra variável de controle como *proxi* de uso correto da ferramenta: *público total com adesão informada pelo gerente na FR*. A nova variável é significativa ($p<0,05$) para os modelos 1 e 3 e explica tanto o aumento nos resultados das agências, quanto a consecução das metas dos gerentes. (Tabela 7, no apêndice).

Outro ponto importante é a confirmação da relevância da *quantidade de clientes por agência* (demais controles) que, apesar de se mostrar correlacionada apenas com as variáveis dependentes *receita total das agências* e *volume total de negócios* (modelos 1 e 2), conforme visto no tópico anterior, explica, também, a variável dependente *% de gerentes com atingimento de metas na FI >=100%* (modelo 3). Este é um tema intrínseco ao negócio e as agências com mais clientes possuem, em média, índice 19% superior na quantidade de gerentes com consecução acima de 100% de suas metas ($p<0,05$ no modelo 3); +R$ 3,5 milhões no volume total de negócios (ativos mais passivos), para cada ponto de venda ($p<0,01$ no modelo 2); e +R$ 147 mil no resultado bruto de cada agência ($p<0,01$ no modelo 1).

6. CONCLUSÕES

Sendo um dos principais desafios da teoria de agência a escolha do contrato ótimo, o presente estudo contribui com a teoria ao evidenciar que o contrato híbrido, baseado no resultado e no comportamento, pode ser mais efetivo quando as ferramentas tecnológicas que amparam estes contratos estão integradas. Devido aos estudos empíricos, aqui realizados, pode-se dizer, também, que há contribuição, uma vez que traz novos dados e solidifica os resultados encontrados anteriormente.

Ressalta-se que este trabalho foi elaborado com dados reais de uma IF com grande representatividade no Brasil e no mercado internacional (está entre os cinco bancos privados mais representativos do Brasil), o que chancela sua credibilidade e contribuição para o contexto acadêmico e empresarial. Pode-se considerar, ainda, que este estudo poderá contribuir com outros trabalhos, na medida em que os modelos testados podem servir de exemplo e colaborar para o amadurecimento estratégico de outras Instituições Financeiras ou corporações varejistas de outros segmentos, dada a complexidade que as operações comerciais de grandes corporações apresentam, assemelhando-se a IF estudada. Levando-se em conta que se trata de um trabalho que é importante não apenas para a literatura acadêmica, como também no âmbito prático e profissional, os executivos da organização estudada devem dar especial atenção à importância deste alinhamento, e garantir o uso correto da FR, com ações construtivas para a gestão de suas equipes.

Como foi visto, apesar do alinhamento da execução à estratégia (hipótese central do estudo) ter contribuído para a *consecução das metas dos gerentes*, *maior volume de vendas* e *maior resultado para as agências*, a ação apontada pelos agentes na ferramenta (a variável de controle: *público total acessado na FR*) não foi significante para nenhuma dessas três variáveis dependentes nos modelos. Segundo Alchian e Demsetz (1975), o custo do gerenciamento dos *inputs* de uma equipe aumenta, se a produtividade de um de seus membros for difícil de correlacionar-se com o seu comportamento. Na ocasião, por meio de pesquisas informais descobriram-se os problemas de execução e conduta encontrados na IF e devido a isto, foi dada atenção especial ao tema.

Pode-se discutir, no entanto, uma possibilidade adicional às questões de "coerção"/pressão dos principais quanto à execução. Os modelos de propensão ao consumo de produtos possuem validade máxima de um ano e, na ocasião, tais modelos já estavam defasados devido à dinâmica da base ativa de clientes (o índice de evasão das empresas, o

churn, é superior a 25% a.a.). Com isso, a seleção dos públicos imputados na FR podem não ter a assertividade almejada pelos gerentes, o que explicaria desmotivação da parte deles e, portanto, a má conduta.

Estudos futuros poderão abordar como a comunicação tem impacto direto ou modera a intensidade do uso das ferramentas (de Incentivo e de Relacionamento). A integração da FI à FR, moderada positivamente pela intensidade da comunicação sobre o fato, pode alterar o comportamento dos gerentes, em relação a frequência de uso da FI e, consequentemente, os resultados das agências (pontos de vendas) de uma IF.

REFERÊNCIAS

ALCHIAN, Armen A.; DEMSETZ, Harold. Production, Information Costs, and Economic Organization. **IEEE Engineering Management Review**, v. 3, n. 2, p. 21-41, 1975.

ANDERSON, E.. The Salesperson as Outside Agent of Employee: A Transaction Cost Analysis. **Marketing Science**, v. 4, p. 234-254, 1985.

ANDERSON, Erin; OLIVER, L. Richard. Behavior And Outcome-Based Sales Control Systems: Evidence And Consequences Of Pure Form And Hybrid Governance. **Journal of Personal Selling & Sales Management**, v. 15, p. 1-15, 1995.

ASHFORTH, B. E.; MAEL, F.. Social Identity Theory and the Organization. **Academy of Management Review**, v. 14, p. 20-39, 1989.

BARNEY, I.; OUCHI, W.. (Eds.) **Organizational Economics**. San Francisco: Jossey-Bass, 1986.

BERGEN, Mark; DUTTA, Shantanu; WALKER, Orville C. Jr.. Agency Ralationships in Marketing: A Review of the Implications and Applications of Agency and Related Theories. **Journal of Marketing**, v. 56, p. 1-24, 1992.

BERLE, A.; MEANS, G. C.. **The Modern Corporation and Private Property**. New York, Harcourt, Brace & World, (1932) 1968.

BOOTH, A. Frank, J.. Earnings, Productivity, And Performance-Related Pay. **Journal of Labor Economics**, v. 17, p. 447-63, 1999

BRICKLEY, James A.; SMITH, Clifford W.; ZIMMERMAN, Jerold L.. **Managerial Economics and Organizational Architecture**. 4ª.ed. New York: McGraw-Hill Companies, p. 283-290, 2007.

CHONG, M.. Employee Participation in CSR and Corporate Identity: Insights from a Disaster-Response Program in the Asia-Pacific. **Corporate Reputation Review**, v. 12, n. 2, p. 106–119, 2009.

COASE, R. H.. **The Nature of the Firm**. Economica, v. 4, p. 386-405, 1937; reimpresso em G. J. Stigler and K. Boulding, (Eds.) Readings in Price Theory, Homewood, p. 331-351, 1952.

DAY, George S.. Managing Market Relationships. **Journal of the Academy of Marketing Science**, v. 28, n. 1, p. 24-30, 2000.

DEMSKI, J.; FEITHAM, G.. Economic Incentives in Budgetary Control Systems. **Accounting Review**, v. 53, p. 336-359, 1978.

DIAMANTINO, J. C. (2010). **Como Incentivos Afetam os Canais Formais e Informais de Vendas**. São Paulo, 2010. 49 p. Dissertação (Programa de Mestrado Profissional em Administração) – Insper Instituto de Ensino e Pesquisa, São Paulo, 2010.

ECCLES, R.. **Transfer Pricing as a Problem of Agency**. Em: PRATT, I.; ZECKHAUSER R. (Eds.), Principals and agents: The structure of business. Boston: Harvard Business School Press. p. 151-186, 1985.

EISENHARDT, K. M.. Agency Theory: An Assessment and Review. **The Academy of Management Review**, v. 14, n. 1, p. 57-74, 1989.

EISENHARDT, K. M.. Control: Organizational and economic approaches. **Management Science**. v. 31, p. 134-149, 1985.

HIRSCH, P.; & FRIEDMAN, R.. **Collaboration or Paradigm Shift? Economic vs. Behavioral Thinking About Policy?** Em: PEARCE J.; ROBINSON R. (Eds.), Best papers proceedings, Chicago: Academy of Management, p. 31-35, 1986.

JACOBSON, Robert; DAVID, A. Aaker. The Strategic Role of Product Quality. **Journal of Marketing**, v. 51, p. 31-44, 1987.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, Willian H.. Theory of the Firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JOHN G.; WEITZ, B,. **Explaining Variation in Sales Compensation Plans: Empirical Evidence for the Basuet al. Model**. working paper, 1988.

JOHN G.; WEITZ, B,. Salesforce Compensation: An Empirical Investigation of Factors Related to Use of Salary versus Incentive Compensation. **Journal of Marketing Research**, v. 26, n. 1, p. 1-14, 1989.

LAL, Rajiv. Improving Channel Coordination Through Franchising. **Marketing Science**, v. 9, n. 4, p. 299-318, 1990.

LAZEAR, P. Edward; SHERWING, Rosen. Rank-Order Tournaments as Optimum Labor. **The Journal of Political Economy**, v. 89, n. 5. p. 841-864, 1981.

LAZEAR, P. Edward. Performance Pay and Productivity. **The American Economic Review**, v. 90, n. 5. p. 1346-1361, 2000.

MIN-HUI, F.; DOUGLAS, G.; JACK, M.. Incentive Schemes in the Financial Services Sector, **International Journal Of Bank Marketing**, v. 26, n. 2, p. 99-118, 2008. Disponível em: Business Source Complete, EBSCOhost. Acesso em: 1 out. 2012.

KRAFFT, M.; DECARLO, T. E.; POUJOL, F. J.; TANNER, J. F.. Compensation and Control Systems: A New Application of Vertical Dyad Linkage Theory. **Journal of Personal Selling and Sales Management**, v. 32, n. 1, p. 107-116, 2012.

NAPOLITANO, Giuliana; FILGUEIRAS, M. L.. **O Brasil, os Juros e os Bancos**. v. 46, n. 23, 47-54, 2012.

OLIVER, Richard L.; BARTON A. Weitz. **The Effects of Risk Preference, Uncertainty, and Incentive Compensation on Salesperson Motivation**. Cambridge, MA: Marketing Science Institute, p. 91-104, 1991.

OLIVER, Richard L.; WEITZ, Barton A.. **The Effects of Risk Preference, Uncertainty, and Incentive Compensation on Salesperson Motivation**, Cambridge, MA: Marketing Science Institute, p. 91-104, 1991.

OUTLAND, Donald; STAELIN, Richard. Salesforce Compensation Plans: An Empirical Test of the Agency Theory Framework. working paper, Graduate School of Business, Stanford University. 1990.

PERROW, C.. **Complex Organizations**. New York: Random House, 1986.

ROSS, S.. The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. American **Economic Association**, v. 63, n. 2, p.134-139, 1973.

SHOEMAKER, M. E.. A Framework for Examining IT-Enabled Market Relationships. **Journal of Personal Selling and Sales Management**, v. 21, n. 2, p. 177-185, 2001.

TSURU, T.. **Incentives, Gaming, and the Nonlinear Pay Scheme: Evidence from Personnel Data in a Large Japanese Auto Sales Firm**. Tokyo, 2008. Discussion Paper. The Institute of Economic Research Hitotsubashi University Kunitachi.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M.. **Introdução a Econometria – Uma Abordagem Moderna**. 5 ed., Cengage Learning, 2002.

APÊNDICE

Tabela 7 – Público Total com Adesão Informada na FR

Variáveis Dependentes:	receita total da agência		volume total de negócios		% de gerentes com atingimento de metas na FI >= 100%	
Modelos Testados:	1a		2a		3a	
Hipótese Central						
alinhamento incentivo e execução	21.965,90	(5.01)**	408.475,75	(12.84)**	-0,02	-1,86
Controles do Modelo						
receita total da agência	-	-	1.756.560,38	(14.55)**	0,02	-0,54
volume total de negócios	723.274,22	(14.55)**	-	-	0,23	(2.44)*
% de gerentes com atingimento de metas na FI >= 100%	2.216,24	-0,54	74.729,13	(2.44)*	-	-
% de gerentes com atingimento de metas na FI de 80% a 100%	354,61	-0,09	106.238,81	(3.64)**	-0,12	(18.58)**
Demais Controles						
público total com adesão informada pelo gerente na FR	19.820,91	(2.19)*	80.408,05	-1,19	0,04	(2.42)*
público total disponivel na FR	57.431,31	-1,87	1.128.829,81	(4.94)**	0,26	(4.78)**
quantidade de gerentes com carteira de clientes	-2.245,45	-0,16	558,86	-0,01	0,05	-1,90
quantidade de assistentes	45,38	0,00	-42.451,71	-0,55	-0,01	-0,47
nível de carteirização da agência	-4.858,53	-0,81	-30.948,68	-0,69	0,00	-0,22
quantidade total de clientes por agência	128.339,85	(2.50)*	3.366.529,72	(8.90)**	0,19	(2.09)*
Constant	783.231,83	(51.17)**	10.175.024,11	(92.71)**	0,04	-1,30
Observations	4060		4060		4060	
Number of id	2030		2030		2030	
R-squared	0,2		0,31		0,17	

Absolute value of t statistics in parentheses
** significant at 5%; ** significant at 1%*

A Tabela 7 acima evidencia a variável: *público total com adesão informada pelo gerente na FR* (demais controles) como *proxi* de utilização correta da FR. Ela explica as variáveis dependentes dos modelos 1 e 3 sendo que, em média, as agências, cujos gerentes fazem tal apontamento, possuem índice 4% superior na quantidade de gerentes com consecução acima de 100% de suas metas ($p<0,05$ no modelo 3) e +R$ 19,8 mil no resultado bruto de cada agência ($p<0,05$ no modelo 1).

É de se esperar que os empregados de uma empresa possuam uma identificação com a organização onde trabalham. De acordo com Ashforth e Mael (1989), citado por Chong, (2009, p. 106): “quanto mais profunda a identidade dos funcionários com a organização, maior seu comprometimento”. No contexto do presente estudo, isto se torna perceptivo à medida que a linha de frente faz o uso correto das ferramentas existentes, amparada por ações

alinhadas à metodologia comercial, e se mostra comprometida com o resultado. Como foi discutido, o tema de má conduta dos gerentes pode estar relacionado à "coerção"/pressão exercida pelo principal, adicionada ao fato de problemas operacionais com a ferramenta (seleção incorreta de público na FR).

Outro ponto relevante à discussão é a falta de capacitação/treinamento para os gerentes. Em outros estudos, desenvolvidos pelo pesquisador, evidenciou-se impacto negativo no resultado por cliente para gerentes sem treinamento ou com treinamento defasado (treinados há mais de um ano) e impacto positivo na receita dos clientes, cujo gerente fora treinado há menos de seis meses.

Tabela 8 – Teste dos Demais Controles Omitidos nos Modelos

Variáveis Dependentes:	Δ receita total da agência		Δ volume total de negócios		Δ % de gerentes com consecução de metas na FI >= 100%	
Modelos Testados:	1		2		3	
Controles do Modelo						
Δ de receita	-	-	2	(13.88)**	0.00	-0.4
Δ de volume de negócios	0	(13.88)**	-	-	0.00	-1.24
Δ % de gerentes com consecução das metas > 100%	-5,106	-0.4	118,810	-1.24	-	-
Δ % de gerentes com consecução das metas entre 80% e 100%	-6,377	-0.57	246,911	(2.92)**	-0.34	(18.95)**
Demais controles com alterações entre os períodos						
Δ público total disponivel na FR	-14	-0.24	987	(2.29)*	0.00	-0.6
Δ público total acessado na FR	58	-0.52	506	-0.6	0.00	-0.39
Δ público total com adesão informada pelo GC na FR	436	(2.17)*	2,536	-1.67	0.00	(2.61)**
Δ público total com adesão efetiva na FR	-1,661	-1.57	-10,034	-1.26	0.00	-1.29
Δ % do público total disponível e acessados via FR	-69,997	-1.31	-572,787	-1.41	-0.10	-1.03
quantidade de gerentes com carteira de clientes	-22,176	(2.22)*	-101,830	-1.34	0.01	-0.59
quantidade de assistentes	-378	-0.03	-150,929	-1.59	0.00	-0.05
nível de carteirização da agência	664	-0.13	15,829	-0.4	0.01	-0.84
quantidade total de clientes por agência	-32	-0.32	464	-0.62	0.00	-0.79
Demais controles sem alteração entre os períodos (omitidos nos modelos)						
origem das agências	4,541	-0.38	-18,555	-0.21	0.01	-0.68
tipo de agência	28,570	-0.13	662,874	-0.4	-0.07	-0.19
porte das agências	-6,944	-1.06	-185,102	(3.76)**	-0.06	(4.89)**
tempo médio de conta dos clientes	-27	-0.91	-275	-1.23	0.00	(2.79)**
faturamento anual médio dos clientes	0	-0.05	0	-0.21	0.00	-1.15
quantidade de empresas com cadastro desatualizado há mais de 12 meses (ref. jul12)	28	-0.17	-586	-0.47	0.00	-0.54
percentual de empresas do setor de comércio	815,532	-1.43	-4,048,610	-0.94	0.65	-0.65
percentual de empresas do setor industrial	769,334	-1.36	-5,091,593	-1.19	0.54	-0.54
percentual de empresas do setor de serviços	759,613	-1.35	-3,211,160	-0.76	0.68	-0.69
Constant	-774,095	-1.28	3,569,579	-0.78	-0.40	-0.37
R2	0.14		0.19		0.2	
N	2017		2017		2017	

* p<0.05; ** p<0.01

A Tabela 8, obtida pela regressão linear (método de estimação OLS[5] ou Mínimos Quadrados Ordinários) para explicar os deltas entre os períodos, evidencia que as demais

[5] Ordinary least squares, método utilizado para análises de estimação de modelos lineares.

variáveis de controle suprimidas dos modelos, que sustentam a hipótese central, não são significantes para explicar o aumento de receita das agências. Isto posto, verifica-se que o modelo é integro e pode ter tais variáveis suprimidas. Vale ressaltar que a *quantidade de gerentes* foi significante ($p<0.05$) para explicar o delta de receita, porém com coeficiente negativo. Nos resultados, vimos no modelo 3 que a *quantidade de gerentes* também foi significativa para explicar maior percentual de gerentes atingindo metas, porém com o coeficiente positivo. Discute-se aqui a pressão social exercida sobre agências com maior quantidade de gerentes que batem as metas a qualquer custo. Isto, por consequência, pode trazer um impacto negativo nas receitas, quando produtos são vendidos para clientes errados, geram despesas indevidas e posteriormente precisam ter suas receitas estornadas. Como cliente, o autor do trabalho quando abriu conta corrente de sua PJ em 2011, teve experiência que exemplifica os argumentos acima.