

**RODRIGO FRANÇA LEME GASTIM**

**A TRANSFORMAÇÃO DE UM CENTRO DE CUSTOS EM UNIDADE DE RECEITA:  
O CASO DO *EQUITY RESEARCH***

Trabalho de formatura apresentado à Escola  
Politécnica da Universidade de São Paulo para  
obtenção do diploma de Engenheiro de  
Produção

**São Paulo**

**2014**



**RODRIGO FRANÇA LEME GASTIM**

**A TRANSFORMAÇÃO DE UM CENTRO DE CUSTOS EM UNIDADE DE RECEITA:  
O CASO DO *EQUITY RESEARCH***

Trabalho de formatura apresentado à Escola  
Politécnica da Universidade de São Paulo para  
obtenção do diploma de Engenheiro de  
Produção

Orientador:  
Prof. Dr. Mauro Zilbovicius

**São Paulo**

**2014**

## **Catálogo-na-Publicação**

**Gastim, Rodrigo França Leme**

**A transformação de um de custos em unidade de receita: o caso do *Equity Research* / R.F.L. Gastim. – São Paulo, 2014.**

**95 p.**

**Trabalho de Formatura- Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Departamento de Engenharia de Produção.**

**1.Mercado financeiro 2.Análise de regressão e correlação  
3.Satisfação do consumidor 4.Serviço ao cliente I. Universidade de São Paulo. Escola Politécnica. Departamento de Engenharia de Produção II.t.**

*A todos que, de um jeito ou de outro,  
contribuíram para minha formação.*



## **AGRADECIMENTOS**

Aos meus pais, Maria Laura e José, por todo amor, apoio e dedicação.

Ao meu irmão, Ricardo, por fazer dos meus dias, dias mais felizes.

À minha namorada, Camila, por sempre me dar forças em momentos decisivos.

À minha prima, Marina, pela grande ajuda nos primeiros anos de faculdade.

À minha família de sangue, em geral, por sempre lutarem pelo meu melhor.

À minha família da Poli, composta pelos melhores amigos possíveis que levo desde os primeiros anos de Biênio, sempre presentes em momentos difíceis e de descontração.

Aos professores da Escola Politécnica, que sempre se fizeram exemplos a serem seguidos e tiveram contribuição direta em minha formação como Engenheiro de Produção.

Ao Professor Mauro Zilbovicius por, primeiramente, desenvolver meu apetite para o universo financeiro e, por fim, pela contribuição e dedicação na elaboração deste trabalho.





*“No que se diz respeito ao desempenho, ao compromisso, ao esforço e à dedicação, não existe meio termo. Ou você faz uma coisa bem-feita, ou não a faz”.*

*(Ayrton Senna)*



## RESUMO

Este trabalho propõe a aplicação de ferramentas estatísticas e de gestão de operações em serviços para mensurar qual a contribuição financeira que a área de *Equity Research* de um banco de investimentos traz para o resultado consolidado da empresa. Dentro da estrutura do banco, a área de *Equity Research* é vista puramente como um centro de alocação de custos, uma vez que não é diretamente uma fonte geradora de receitas (a receita, na forma de comissões, é proveniente da área responsável por transacionar valores mobiliários). Contudo, com o auxílio da aplicação da metodologia de levantamento da voz do cliente (VOC), este trabalho buscou identificar quais são os principais requisitos do serviço para o cliente final e, com base nos resultados desta primeira análise, elaborar uma segunda etapa de estudo que avalia justamente a correlação entre a evolução destes requisitos levantados (na forma de variáveis) e o comportamento da fonte direta de receita da área, ou seja, o nível de comissionamento. O resultado final indica que dois dos quatro requisitos analisados (numero de calls realizados com analistas e numero de reuniões realizadas com a diretoria executiva de uma empresa) possuem um alto grau de correlação com a evolução da corretagem total do banco, o que possibilitou chegar a um método mais claro de quantificação da contribuição financeira do serviço de *Equity Research*. Por fim, o resultado obtido serve de auxílio aos gestores em decisões de cunho estratégico, principalmente no que tange a remuneração variável de cada um dos profissionais, possibilitando uma distribuição de renda mais justa (associada diretamente ao que foi produzido por cada um) e mitigando potenciais riscos de um alto giro de analistas.

Palavras-Chave: Mercado financeiro. Serviço ao Cliente. Voz do Cliente. Análise de Regressão e Correlação.



## **ABSTRACT**

This paper proposes the use of statistical and service operation management tools to measure the consolidated monetary contribution of the Equity Research department within the structure of an investment bank. The Equity Research department is currently perceived as a cost center, since it is not a direct source of revenues - which come from the securities trading division, in the form of commissions. However, with the support of methodology for surveying the voice of the customer (VOC), this paper aims to identify the main service requirements from the viewpoint of the final customer and, based on the results of this first stage, elaborate a second stage to evaluate the correlation between the evolution of these requirements (in the form of variables) and the behavior of the direct source of revenues (i.e. the level of commissions). The final result reveals that two of the four requirements analyzed (number of outgoing calls and number of meetings with senior management of a company) are strongly correlated with commissions, enabling us to develop a clearer method to quantify the financial contribution of the Equity Research division's services. Finally, these results help managers in strategic decisions, mainly regarding the variable remuneration of professionals, allowing for more equitable income distribution (directly linked to the volume produced by each analyst) and reducing the potential risks of high analyst turnover.

**Keywords:** Financial Markets. Customer Service. Voice of the Customer. Regression Analysis and Correlation.



## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Modelo padrão de um relatório de Equity Research. ....	19
Figura 2 - Modelo expectativas -satisfação do cliente .....	21
Figura 3 – Fluxograma de levantamento da Voz do Cliente.....	26
Figura 4 - Modelo de Kano para satisfação do cliente.....	27
Figura 5 – Modelo hipotético da aplicação da Regressão Linear. ....	33
Figura 6 – Resultado da do processo de levantamento da voz do cliente para o requisito Ia – Relatórios “commodities”. ....	48
Figura 7 – Resultado da do processo de levantamento da voz do cliente para o requisito Ib – Relatórios diferenciados.....	48
Figura 8 – Resultado da do processo de levantamento da voz do cliente para o requisito II – Calls realizados com clientes. ....	49
Figura 9 – Resultado da do processo de levantamento da voz do cliente para o requisito III – Envio de modelos em Excel. ....	50
Figura 10 – Resultado da do processo de levantamento da voz do cliente para o requisito IV – Realização de reuniões com a diretoria executiva da empresa. ....	51
Figura 11 – Regressão linear entre a evolução de comissões e do requisito Ia – número de relatórios “commodities” enviados – base com sazonalidade.....	64
Figura 12 – Regressão linear entre a evolução de comissões e do requisito Ia – número de relatórios “commodities” enviados – base dessazonalizada. ....	65
Figura 13 – Regressão linear entre a evolução de comissões e do requisito Ib – número de relatórios diferenciados enviados.....	68
Figura 14 – Regressão linear entre a evolução de comissões e do requisito II – número de calls realizados com clientes. ....	71
Figura 15 – Regressão linear entre a evolução de comissões e do requisito IV – reuniões agendadas e realizadas com diretores de empresas de interesse – base total.....	74
Figura 16 – Regressão linear entre a evolução de comissões e do requisito IV – reuniões agendadas e realizadas com diretores de empresas de interesse – base sem conferência internacional.....	76





## LISTA DE TABELAS

Tabela 1– Matriz de coleta de dados da voz do cliente. ....	28
Tabela 2 – Matriz de decisão da classificação dos requisitos. ....	29
Tabela 3 – Importância relativa entre os requisitos. ....	29
Tabela 4 – Metodologia do Estudo de Caso a ser desenvolvido. ....	35
Tabela 5 – Cruzamento das respostas para as perguntas funcionais e disfuncionais. ....	45
Tabela 6 – Matriz de decisão para classificação do requisito Ia – Relatórios “commodities”. ....	49
Tabela 7 – Matriz de decisão para classificação do requisito Ib – Relatórios diferenciados. ....	49
Tabela 8 – Matriz de decisão para classificação do requisito II – Calls realizados com clientes. ....	50
Tabela 9 – Matriz de decisão para classificação do requisito III – Envio de modelos em Excel. ....	51
Tabela 10 – Matriz de decisão para classificação do requisito IV – Realização de reuniões com a diretoria executiva da empresa. ....	52
Tabela 11 – Resultado final do processo de levantamento da voz do cliente e classificação dos requisitos. ....	52
Tabela 12 – Resultado final do processo de levantamento da importância relativa entre os requisitos. ....	53
Tabela 13 – Base de dados armazenada pelo software do Banco X, englobando o total recebido em corretagem por cada um dos clientes. ....	58
Tabela 14 – Evolução semanal da corretagem de cada segmento de clientes. ....	58
Tabela 15 – Resumo dos resultados obtidos na primeira parte do estudo de caso – levantamento da voz do cliente. ....	81
Tabela 16 – Resumo dos resultados obtidos na segunda parte do estudo de caso – mensuração da contribuição monetária de cada requisito para o resultado consolidado do Banco X. ....	81



## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b>	13
1.1 Definição do Problema e Relevância do Tema	14
1.2 Objetivo do Trabalho	15
1.3 Diagnóstico da Empresa	16
1.4 Dinâmica do Mercado de Equity Research e Principais Concorrentes	17
1.5 Delineamento do Foco do Estudo de Caso	20
1.6 A Estrutura do Trabalho	22
<b>2. CONCEITOS DE OPERAÇÕES EM SERVIÇOS</b>	25
2.1 VOC (Voice of the Customer)	25
<b>3. CONCEITOS ESTATÍSTICOS</b>	31
3.1 Regressão Linear	31
3.1.1. Regressão Linear Simples	32
3.1.2. Coeficiente de Determinação $R^2$	34
<b>4. APRESENTAÇÃO DA METODOLOGIA</b>	35
4.1 Estudo dos Requisitos	36
4.2 Formulação do VOC	36
4.3 Aplicação do VOC	37
4.4 Interpretação do VOC	37
4.5 Matriz de Decisão	38
4.6 Avaliação da Importância dos Requisitos	38
4.7 Diagnóstico dos Requisitos Mínimos	38
4.8 Diagnóstico dos Requisitos Obrigatórios	39
4.9 Diagnóstico dos Requisitos de Encantamento	39

4.10	Monetização dos Resultados .....	40
<b>5.</b>	<b>DETERMINANDO O VALOR DO SERVIÇO DE <i>EQUITY RESEARCH</i> .....</b>	<b>43</b>
5.1	Quem é o Cliente? .....	43
5.1.1.	Estudo dos Requisitos .....	43
5.2	Formulação do VOC .....	44
5.3	Aplicação do VOC .....	47
5.4	Interpretação do VOC e Matrizes de Decisão .....	47
5.5	Avaliação Importância dos Requisitos .....	53
5.6	Diagnóstico do Estudo de Caso .....	55
5.6.1.	Segmentação de Clientes .....	55
5.6.2.	Base de Dados .....	58
5.6.2.1.	Sazonalidade da Base de Dados .....	59
5.6.2.2.	Feriados: Comissionamento e Relatórios Enviados .....	60
5.6.2.3.	Feriados: Comissionamento e Calls Realizados .....	60
5.6.2.4.	Feriados: Comissionamento e Reuniões Agendadas .....	61
5.6.2.5.	Earning Season: Comissionamento e Relatórios Enviados .....	61
5.6.2.6.	Earning Season: Comissionamento e Calls Realizados .....	62
5.6.3.	Sofwares Utilizados .....	62
5.6.4.	Diagnóstico dos Requisitos Mínimos .....	63
5.6.5.	Diagnóstico dos Requisitos Obrigatórios .....	67
5.6.5.1.	Produção e Distribuição de Relatórios “Diferenciados” .....	67
5.6.5.2.	Modelos em Excel Desenvolvidos Pelos Analistas .....	69
5.6.6.	Diagnóstico dos Requisitos de Encantamento .....	70
5.6.6.1.	Número de Calls Realizados com os Analistas do Banco X .....	70
5.6.6.2.	Reuniões Agendadas com Diretores Executivos de Empresas .....	74

5.7	A Importância dos Resultados para a Estrutura do Banco X .....	78
<b>6.</b>	<b>CONCLUSÃO</b> .....	<b>79</b>
6.1	Análise da Metodologia e dos Resultados Obtidos .....	80
6.2	Principais Dificuldades Encontradas .....	81
6.3	Considerações Finais .....	82
	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	83
	APÊNDICE A – Formulário utilizado para o levantamento do VOC .....	85
	APÊNDICE B – Base de dados Requisito Ia – Relatórios “Commodities” .....	87
	APÊNDICE C – Base de dados Requisito Ib – Relatórios Diferenciados .....	89
	APÊNDICE D – Base de dados Requisito II – <i>Calls</i> Realizados .....	91
	APÊNDICE E – Base de dados Requisito IIIa – Reuniões Realizadas (com conferência) .....	93
	APÊNDICE F – Base de dados Requisito IIIb – Reuniões Realizadas (sem conferência).....	95



## 1. INTRODUÇÃO

*O que é Engenharia de Produção? O que o Engenheiro de Produção faz?*

As perguntas acima são frequentemente realizadas por parentes, amigos e colegas de trabalho, que esperam uma resposta tão objetiva quanto o resultado do  $\lim_{x \rightarrow 0} x^2$  ou dá área entre o eixo  $x$  e o vértice de uma parábola de equação  $x^2 - 3x + 2 = 0$ . A resposta, contudo, é bem mais simples e objetiva do que a resolução das questões acima: o Engenheiro de Produção, pura e simplesmente, **entende** e **resolve** problemas.

Este Trabalho Final revela que, por mais simplória que a resposta possa parecer, o universo profissional é constantemente bombardeado por uma enxurrada de novos problemas que, aparentemente complexos, criam uma resistência inicial e são colocados de lado. Contudo, na grande maioria dos casos, boa parte do encaminhamento da solução para estes problemas está na missão (algumas vezes nada simples) de **entender qual é o verdadeiro problema**, ou seja, mapear a origem ou a raiz do mesmo, além de suas potenciais consequências futuras – e é aqui que o Engenheiro de Produção se destaca.

O estudo de caso abordado neste trabalho será realizado em um banco de investimentos no qual o autor estagia atualmente (e que, por questões de confidencialidade, será denominado Banco X e terá todos seus dados mascarados por um fator fixo  $\alpha$ ) e traz um exemplo claro e direto desta situação, isto é, ataca um problema de extrema relevância para o desenvolvimento de uma das áreas mais importantes do banco, mas que, por ter sido considerado muito complexo em um primeiro momento, foi colocado de lado em detrimento da manutenção de atividades rotineiras. Logo, a proposição de um método de avaliação deste problema, por si só, já representa um grande avanço para a estrutura processual do Banco X e, tão importante quanto identificar quais são os atributos que contribuem para a solução do problema, também é de extrema importância mapear quais não possuem ligação direta com a metodologia proposta, ou seja, não contribuem diretamente para a solução do problema.

A área de *Equity Research* (foco do presente trabalho, e área específica de estágio do autor) é uma espécie de uma divisão dentro da área denominada *Equities*. A área de *Equities* engloba todos os serviços de negociações de ativos mobiliários do Banco X, ou seja, é composta (i) por uma corretora, a qual realiza operações de compra e venda de ações, (ii) por uma área de

relacionamento com clientes (denominada *Equity Sales* no jargão do mercado financeiro) e (iii) pela área de *Equity Research*.

A área de *Equity Research* é uma prestadora de serviços, composta por diversos analistas especializados em algum setor da economia brasileira e que (i) produzem relatórios setoriais ou referentes à uma determinada empresa abordando algum tema específico do setor sob cobertura, (ii) realizam ligações (que, na terminologia do mercado financeiro são chamadas de *calls*) para discutir com os clientes algum determinado ponto, (iii) desenvolvem planilhas com projeções futuras e estimativas de preço para ações das companhias e (iv) organizam reuniões para que os clientes que utilizam a corretora para comprar e vender suas ações possam se encontrar com a diretoria executiva das empresas de interesse.

Porém, a área de *Equity Research* é classificada como um centro de custos dentro da estrutura do Banco X, já que a receita proveniente da área de *Equities* é, em sua totalidade, gerada pelas comissões que a corretora obtém na compra e venda de ações para os clientes finais. Por isso, em momentos de mercados turbulentos (leia-se, resultados ruins), a inexistência de receitas diretas provenientes da área de *Equity Research* aumenta o risco de uma potencial extinção da área.

O estudo de caso realizado mostra (e mede) que não, a área de *Equity Research* de um banco de investimentos não é somente um centro de custos e sim, uma unidade de receita, com contribuições monetárias diretas (e relevantes) ao resultado consolidado, e que a sua extinção poderia ser um dos maiores erros cometidos por um banco de investimentos.

## **1.1 Definição do Problema e Relevância do Tema**

O ambiente do mercado financeiro é altamente meritocrático, com a remuneração dos profissionais diretamente ligadas ao desempenho, tanto qualitativamente como quantitativamente. Contudo, o Banco X ainda carece de ferramentas e modelos que consigam quantificar o resultado monetário do trabalho produzido na área de *Equity Research* para o banco como um todo, algo extremamente vital para uma distribuição mais justa de renda, principalmente em momentos de resultados ruins.



Além de possibilitar a potencial equalização de salários, a monetização do serviço prestado pelos analistas da área de *Equity Research* permitiria uma melhor análise e projeção da estratégia da área, assim como a apuração do seu papel dentro da complexa estrutura do banco. Somente para fins de exemplificação da importância do presente projeto na resolução do problema, aproximadamente 70% da estrutura de custos e despesas de um banco é baseada em pessoal e, atualmente, não há nenhum processo modelado para analisar isso em detalhes.

Os prejuízos que a não mensuração do valor direto que o serviço de *Equity Research* traz para o banco prejudica a operação direta de bonificação dos profissionais que, por consequência, acaba gerando um maior grau de *turnover* (saída e entrada constante de profissionais) e, um pouco mais além, fazendo com que o banco perca funcionários extremamente bem capacitados e qualificados, mal avaliados por um processo falho da operação de avaliação e quantificação.

A proposta do trabalho é justamente mostrar como as ferramentas estatísticas e de operações em serviços permite quantificar de forma direta essa contribuição, essencial não só para a constante melhoria na qualidade do produto final, mas também para a determinação da remuneração de cada um dos profissionais.

## **1.2 Objetivo do Trabalho**

O objetivo do trabalho é juntar os principais conhecimentos e habilidades desenvolvidos tanto ao longo da graduação como em estudos de casos da vida profissional a fim de propor uma metodologia de processos que possibilite ao Banco X mensurar a contribuição monetária que o serviço de *Equity Research* traz para o resultado consolidado da empresa. Desde já é importante enaltecer que o objetivo não é chegar a um número com precisão na segunda casa decimal, e sim a uma ordem de grandeza que claramente mostre seu valor.

Além disso, há o comprometimento (como objetivo secundário) de desenvolver um método simples, prático e objetivo capaz de ser constantemente monitorado, replicado e aprimorado pelas pessoas responsáveis pelo controle.

O processo, além de permitir uma análise global e anual do retorno dos serviços prestados pela área (e, indiretamente, por cada analista) também permite a avaliação dos impactos de cada atributo marginal, seja uma ligação com um analista para discutir o cenário de um determinado setor seja o esforço da área para marcar uma reunião com um diretor executivo de uma determinada empresa.

### 1.3 Diagnóstico da Empresa

O Banco X é considerado um dos principais bancos de investimentos da América Latina, possui sólida presença não somente no Brasil, mas também no cenário internacional, com escritórios em diversas regiões do mundo, como, por exemplo, Nova York, Londres, Chile e Hong Kong.

Listado na BM&F Bovespa, o banco possui mais de R\$100 bilhões em ativos e um patrimônio líquido que supera os R\$15 bilhões.

O trabalho será desenvolvido no setor específico de *Equity Research* (área específica de estágio do autor), dentro da subdivisão de *Equities*, que tem o propósito de assessorar a área da corretora a atrair (e reter) cada vez mais clientes que utilizem a plataforma do banco para comprar ou vender ações (gerando corretagem, a principal fonte de receita da área).

A área de *Equity Research* tem contato direto com a área da corretora, já que os clientes finais são os mesmos. A área da corretora possui dois tipos de profissionais: os “*traders*”, responsáveis pelas operações de compra e venda propriamente ditas e os “*sales*”, que, mais focados no relacionamento, ligam de maneira proativa para os investidores (focando em retenção) propondo reuniões e eventos com as empresas listadas.

A ligação da área da corretora (*Sales & Trading*) com a de *Research* ocorre justamente no momento em que o cliente quer entender mais profundamente uma determinada empresa que será potencial alvo de investimento. Neste momento, o time de *Sales & Trading* transfere a ligação para o time de *Research*, que explica no detalhe informações sobre a operação, o mercado, o setor e o momento de cada uma das empresas que o investidor gostaria de discutir.

Normalmente essas discussões são provocadas por relatórios que a própria equipe de *Research* solta com frequência no mercado para ativar movimentos de compra ou venda de ações.

A divisão de área de *Equity Research* é baseada na estratificação dos segmentos de atuação de cada uma das empresas listadas na BM&F Bovespa (atualmente são mais de 350 empresas listadas, de acordo com o site da própria Bovespa), ou seja, em média, há três analistas responsáveis por “cobrir” cada um desses onze setores, sejam eles: (i) Saúde e Educação; (ii) Varejo; (iii) Comidas e Bebidas; (iv) Bancos e Seguradoras; (v) Bens de Capital, Infraestrutura e Aéreas; (vi) Construtoras; (vii) Empresas Elétricas; (viii) Metais e Mineração; (ix) Papel e Celulose; (x) Petróleo e Gás e (xi) Telecomunicações e Tecnologia.

Este Trabalho de Formatura abrange três principais áreas da Engenharia de Produção: Mercado Financeiro, Gestão de Operações em Serviços e Estatística as quais, interligadas, trazem resultados benéficos à empresa-foco do projeto. Atualmente, é praticamente impossível desvincular práticas do mercado financeiro (principalmente voltadas à produção de serviços) de ferramentas estatísticas e de análise de operações.

A utilização de ferramentas estatísticas permite a mensuração e observação dos resultados obtidos a partir da entrega de produtos e serviços dentro do ambiente do mercado financeiro sejam eles quantitativos (receitas, custos, despesas e lucros) ou qualitativos (satisfação do cliente, fidelidade aos serviços do banco, recomendações, entre outros).

#### **1.4 Dinâmica do Mercado de Equity Research e Principais Concorrentes**

Atualmente, a grande maioria dos bancos de investimento (sejam locais ou estrangeiros) presta o serviço de *Equity Research*. A estrutura do serviço prestado é muito parecida à dinâmica praticada no Banco X: a área de *Equity Research* é vista como um centro de custos adjacente à área de *Equities*, responsável por todos os atributos anteriormente discutidos.

A grande diferença entre os concorrentes é a chamada “franquia” de um analista, isto é, a reputação e respeito que um determinado profissional foi construindo ao longo dos anos. Quanto melhor for o reconhecimento desse analista dentro do mercado financeiro (há rankings formais

capazes de medir quantitativamente esse indicador), maior será o interesse dos clientes em poder acessá-lo a qualquer momento para ouvir e discutir suas opiniões e comentários sobre uma determinada empresa ou um determinado tema.

Nesse momento, justamente pelo fato do tempo ser finito, a diferenciação entre o cliente que vai o que não vai conseguir acessar este analista é justamente o nível de corretagem total desses clientes, ou seja, quanto maior for o nível de comissionamento de um determinado cliente, maior a chance que o mesmo terá de realizar uma ligação ou reunião.

Para que fique claro, a seguir serão detalhadas as principais atribuições vinculadas ao serviço de *Equity Research*:

(i) Produção e envio de relatórios: Os analistas de *Equity Research* estão o tempo todo atentos a novidades que possam, direta ou indiretamente, afetar o desempenho das empresas sob cobertura. Nesse sentido, constantemente produzem relatórios envolvendo a discussão de algum tema, evidenciando para os clientes finais quais suas opiniões sobre um determinado assunto. Nesse sentido, há dois tipos de relatórios distintos. O primeiro tipo (que denominaremos “relatórios commodities” ao longo do estudo de caso) são relatórios que trazem informações rotineiras sobre a divulgação de resultados trimestrais pelas empresas (cada empresa divulga quatro resultados por ano, divididos trimestralmente). Dentro da estrutura da área, esse tipo de relatório é visto como rotineiro e, na visão dos próprios analistas, agrega pouco valor ao cliente final. O outro tipo de relatório produzido (que serão denominados “relatórios diferenciados”) são produtos que englobam análises setoriais diferenciadas, normalmente não esperadas pelo cliente.

A figura abaixo representa a primeira página de um modelo padrão de um relatório de *Equity Research* produzido pelo Banco X:

**Figura 1 - Modelo padrão de um relatório de Equity Research.**

<div> <div>Banco X</div> <div>Equity Research</div> <div>SectorNote 11 June 2014</div> </div>	
<div> <div>Empresa/Setor Y</div> <div> <div>Título do Relatório</div> <div> <div>Tópico # 1</div> <div>Texto discutindo principais ideias tópico I</div> <div>Tópico # 2</div> <div>Texto discutindo principais ideias tópico II</div> <div>Tópico # 3</div> <div>Texto discutindo principais ideias tópico III</div> <div>Tópico # 4</div> <div>Texto discutindo principais ideias tópico IV</div> </div> </div> </div>	

**Fonte: Autor – adaptado do Banco X.**

Normalmente a ideia principal (passada no título do relatório) é abordada em quatro principais tópicos na primeira página (de tamanho A4) do relatório. O objetivo é ser o mais sucinto e direto possível, a fim de reter a atenção do cliente final.

(ii) Realização de *calls* entre clientes e analistas: Além da opinião expressa por meio de palavras (evidenciada na forma dos relatórios), muitos clientes sentem a necessidade de entender melhor algum ponto, ou até mesmo desenvolver uma discussão sobre um tópico diferente. Nesse momento, o profissional responsável pelo cadastro desse cliente no banco (denominado *Sales* no jargão de mercado), agenda uma ligação entre o analista responsável pelo determinado tema e o cliente interessado.

(iii) Envio de modelos de com estimativas para as empresas: Como parte da cobertura, os analistas do banco desenvolvem planilhas com estimativas futuras para as empresas analisadas, com o objetivo de obter o chamado modelo de *valuation* dessas empresas, isto é, quanto as ações dessas empresas deveriam valer na bolsa de valores. Esses modelos normalmente são completos e complexos, servindo de base para muitos clientes que também

analisam uma determinada empresa de perto. Nesse sentido, é frequente o recebimento de demanda pelos modelos desenvolvidos.

(iv) Reuniões com a diretoria executiva de uma empresa: Os analistas da área de *Equity Research* normalmente possuem um contato muito próximo com os diretores executivos das empresas analisadas. Com isso, conseguem frequentemente agendar reuniões entre esses diretores e os clientes do Banco X. Para o cliente final, que potencialmente já investiu milhões de reais em uma determinada companhia, é de extremo valor a possibilidade de acesso direto aos seus diretores estratégicos. As reuniões, assim como os *calls* realizados, são normalmente agendadas pelos analistas de *Equity Research* com assessoria do profissional de *Sales*.

## 1.5 Delineamento do Foco do Estudo de Caso

O processo de direcionamento da aplicação do estudo de caso foi gradualmente construído a partir da leitura de conceitos em operações em serviços, combinada à análise paralela das aplicações das potenciais ferramentas ao dia-a-dia da empresa. O departamento de *Equity Research* do Banco X é puramente um prestador de serviços e “a intangibilidade dos serviços torna difícil para os gerentes, funcionários e mesmo para os clientes, avaliar o resultado e a qualidade do serviço” (GIANESI; CORRÊA, 1994).

Além disso, diferentemente de uma organização manufatureira, por exemplo, onde o bem tangível final é produzido e simplesmente adquirido pelo consumidor, no caso de prestadoras de serviços, o cliente final é agente direto (e simultâneo) do processo produtivo, em outras palavras, segundo Bowen e Ford (2002), é agente coparticipante e coprodutor do serviço que está sendo prestado.

Dado o papel essencial do cliente ao longo da cadeia e a intangibilidade do serviço prestado, o foco do estudo de caso foi gradualmente construído nessa direção, isto é, no sentido de avaliar qual a importância e nível de satisfação que o serviço de *Equity Research* provoca, de fato, no cliente do banco. Para Johnston e Clark (2002), esse nível de satisfação é o resultado da avaliação de um serviço por um cliente, baseado na comparação de suas percepções com suas expectativas anteriores.

**Figura 2 - Modelo expectativas -satisfação do cliente**



**Fonte: Adaptado de Johnston e Clark (2002)**

Com isso, tornou-se evidente que o entendimento da expectativa do cliente possibilitaria não somente elencar o nível de serviço oferecido, mas também permitiria ao banco enxergar quais as variáveis mais importantes para o cliente final. Quando Kingman-Brundage e Bowen (1994) definem o conceito de lógica do cliente, indicam que há um “racional subjacente” que guia o comportamento dos clientes, baseado em suas necessidades e vontades.

A teoria de Kingman-Brundage e Bowen (1994) está diretamente relacionada ao que Zarifian (2001) denominou, sete anos depois, de “caixa preta”. Segundo Zarifian (2001), a “caixa preta” envolve toda a atividade do destinatário do serviço (no caso, o cliente do Banco X), ou seja, a eficiência da produção de serviço consiste, em primeiro lugar, em penetrar, de alguma forma, nas atividades finais do cliente, a fim de entender o que realmente é valioso para o mesmo.

Com essas considerações em vista, antes de iniciar qualquer análise com o objetivo de quantificar financeiramente quanto o serviço de *Equity Research* adiciona financeiramente ao resultado do banco, decidiu-se por dividir o estudo de caso em duas etapas bem definidas: a primeira, em que será levantada a voz do cliente, com o objetivo justamente de medir e avaliar suas expectativas e tentar entender seu “racional subjacente”; e a segunda, na qual os *outputs* da primeira etapa servirão de *inputs* para a análise de correlação com o nível de comissionamento.

A primeira etapa é crucial para que realmente possa existir o conforto de que a análise posterior estará levando em consideração os atributos relevantes para o cliente. Segundo Bowen e Lawler (1992), no caso em que é uma prestadora de serviços, a empresa deve manter relações próximas com seus clientes, a fim de construir fidelidade ou simplesmente extrair ideias que possam ajudar a melhorar o nível de serviço futuro. Para isso, sugerem uma plataforma flexível,

de fácil acesso ao cliente. O levantamento das variáveis consideradas importantes e o posterior potencial foco, acompanhamento e investimento por parte do Banco X, incentivará a criação e manutenção desse relacionamento com o cliente podendo, inclusive, se tornar um diferencial de longo prazo.

## 1.6 A Estrutura do Trabalho

A fim de possibilitar ao leitor uma visão mais clara de como o trabalho está estruturado, esta seção aborda resumidamente a estrutura de cada um de seus capítulos.

- Capítulo 2 – Conceitos de Operações em Serviços. O objetivo deste capítulo é contextualizar o trabalho e aproximar o leitor dos principais conceitos de gestão de operações em serviços abordados na evolução do estudo de caso. Neste capítulo serão apresentados, principalmente, o processo de levantamento da voz do cliente (VOC), seguindo o modelo elaborado por Kano (1984).
- Capítulo 3 – Conceitos Estatísticos. Neste momento, serão apresentados ao leitor os conceitos de estatística utilizados durante as análises realizadas na etapa de diagnóstico do estudo de caso. O principal conceito apresentado será a Regressão Linear, ferramenta utilizada para a obtenção dos resultados finais.
- Capítulo 4 – Metodologia. O capítulo quatro engloba todos os passos que serão dados durante a análise do problema-foco deste trabalho. A fim do melhor entendimento do leitor, o capítulo também aborda um resumo das principais etapas da metodologia a ser desenvolvida.
- Capítulo 5 – Monetizando o Serviço de *Equity Research*. O capítulo cinco é o auge do presente trabalho. Nele, toda a referência bibliográfica levantada e as ferramentas mencionadas são combinadas a fim de se obter uma solução para o problema levantado. O capítulo detalha cada etapa do estudo de caso, além da análise dos principais resultados quantitativos e qualitativos obtidos.
- Capítulo 6 – Conclusão. O capítulo final foge um pouco (em termos de conteúdo) do padrão. Primeiramente será apresentada uma síntese dos principais aprendizados que o



autor obteve durante a realização do trabalho, assim como o seu papel para a empresa-foco. Em seguida, é realizada a conclusão dos resultados obtidos no estudo de caso e, por fim, um comentário sobre as principais dificuldades encontradas e os comentários finais.



## **2. CONCEITOS DE OPERAÇÕES EM SERVIÇOS**

Neste capítulo serão abordadas as principais ferramentas e conceitos com os quais o leitor deve estar familiarizado a fim de entender as análises e sugestões realizadas, servindo também como um apêndice para potenciais dúvidas que venham a surgir no decorrer do trabalho.

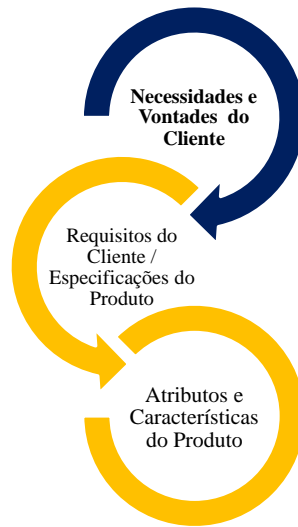
### **2.1 VOC (Voice of the Customer)**

De acordo com Shillito (2001) o processo denominado VOC (*Voice of the Customer*, ou “Voz do Cliente”) engloba técnicas para que seja possível entender com mais clareza o processo de desenvolvimento de um produto/serviço, assim como o mercado no qual os mesmos estarão inseridos. O processo do VOC permite a identificação das necessidades dos clientes, permitindo inclusive, a priorização e desenvolvimento dos atributos que melhor os atendam.

O processo envolve a identificação detalhada das necessidades dos clientes, assim como o resumo e hierarquização desses atributos, baseado na importância que cada um traz para o consumidor final.

Após a coleta do VOC, os resultados são transformados em especificações e requisitos do produto, essenciais na etapa de processamento. A figura 2 (SHILLITO, 2001) abaixo, resumidamente, sintetiza o processo:

**Figura 3 – Fluxograma de levantamento da Voz do Cliente.**



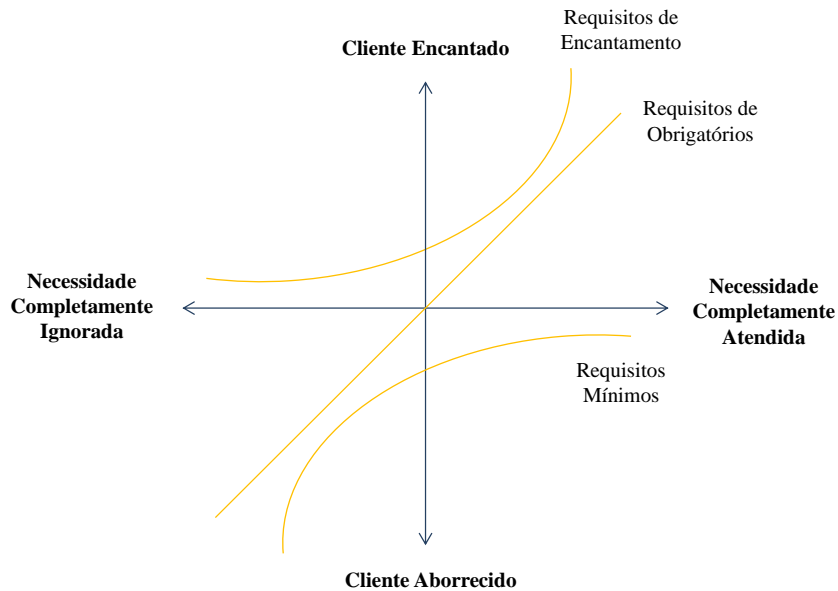
**Fonte: Adaptado de Shillito (2001).**

No caso do Banco X é extremamente necessário entender o que os clientes esperam do produto/serviço entregue pela área de Equity Research, a fim de mensurar o potencial impacto financeiro que cada um deles gera. Para isso, a utilização da ferramenta do VOC permitirá o mapeamento do que realmente é importante para o cliente final atendido, e como teoricamente cada atributo é valorizado.

Olhando sob a perspectiva dos requisitos do cliente, de acordo com Kano (1984) há três tipos de requisitos que influenciam a satisfação final do cliente, são eles:

- **Requisitos mínimos:** se não forem atendidos o cliente final ficará extremamente insatisfeito e por outro lado, como já são esperados, o seu atendimento não trará nenhum tipo de encantamento para o cliente, evitando somente que ele fique insatisfeito;
- **Requisitos obrigatórios:** são requisitos em que a satisfação do cliente aumenta proporcionalmente ao nível de atendimento desses requisitos;
- **Requisitos de encantamento:** são requisitos que não são nem esperados nem demandados pelo cliente. O atendimento desses requisitos leva a uma satisfação maior do que proporcionalmente se suporia. O não atendimento desses requisitos, contudo, não gera nenhum nível de insatisfação.

**Figura 4 - Modelo de Kano para satisfação do cliente.**



**Fonte: Berger et al., 1993.**

O processo de levantamento (SHILLITO, 2001) inicia-se quando as seguintes questões são formuladas para a empresa em questão: “Quem é o cliente”? “Qual o valor produzido para esse cliente” e “Como a empresa se posiciona na rede produção de valor?”. Olhando para a estrutura de prioridades competitivas, o serviço prestado entra como um sexto fator, fazendo companhia para outras variáveis, tais como: custo, qualidade, confiabilidade, flexibilidade e rapidez.

A fim de se obter a voz do cliente, Kano (1984) elaborou um questionário que é capaz de mensurar não somente a informação binária se requisito é ou não importante, mas também ajuda a medir o grau de importância do mesmo.

Para isso são elaboradas questões que possuem um padrão de respostas pré-definido. A pergunta também deve ser realizada em sua forma negativa, para mensurar o impacto da existência ou não existência de determinado atributo.

O processo de avaliação inicia-se com a etapa de coleta de dados (*Matriz de Coleta de Dados – Tabela 1*). Nessa etapa os clientes são entrevistados diretamente e os resultados são anotados para posterior análise.

**Tabela 1– Matriz de coleta de dados da voz do cliente.**

Matriz Coleta Dados		Pergunta Negativa				
Pergunta Positiva	Requisito $X_i$	1. Gosto	2. Mínimo	3. Neutro	4. Posso conviver	5. Não gosto
	1. Gosto	Q	A	A	A	O
	2. Mínimo	R	I	I	I	M
	3. Neutro	R	I	I	I	M
	4. Posso viver com	R	I	I	I	M
	5. Não gosto	R	R	R	R	Q

Fonte: Adaptado de Kano (1984).

Onde,

A = Encantamento;

M = Mínimo;

R = Reverso;

O = Obrigatório;

Q = Questionável;

I = Indiferente.

Com os dados em mãos, os resultados são agrupados por classe de frequência (número de vezes que o resultado apareceu) e plotados na matriz de avaliação do resultado final (*Matriz de Decisão – Tabela 2*).

Tabela 2 – Matriz de decisão da classificação dos requisitos.

Matriz Decisão	A	O	M	I	R	Q	Total	Category
Requisito X <sub>1</sub>	12%	4%	12%	36%	28%	8%	100%	I
Requisito X <sub>2</sub>	14%	28%	44%	2%	8%	4%	100%	M
Requisito X <sub>3</sub>	48%	3%	3%	3%	22%	21%	100%	A
Requisito X <sub>n</sub>	...	...	...	...	...	...	100%	...

Fonte: Adaptado de Kano (1984).

Para a mensuração do grau de importância relativa, uma matriz auxiliar é utilizada, como mostra a tabela 3 abaixo (sendo 1 “totalmente sem importância” e 7 “de extrema importância”).

Tabela 3 – Importância relativa entre os requisitos.

	1	2	3	4	5	6	7
Requisito X <sub>1</sub>							X
Requisito X <sub>2</sub>					X		
Requisito X <sub>3</sub>							X
Requisito X <sub>n</sub>		X					

Fonte: Adaptado de Kano (1984).

Após o entendimento das ferramentas de gestão de operações em serviços que serão utilizadas ao longo do projeto e, antes de iniciarem-se as etapas de metodologia e estudo de caso, é importante que o leitor se familiarize com os conceitos estatísticos que serão utilizados. Por isso, no próximo capítulo serão apresentados alguns conceitos estatísticos utilizados seguindo a metodologia proposta.





### 3. CONCEITOS ESTATÍSTICOS

Neste capítulo serão abordados os principais conceitos que o leitor deve estar familiarizado a fim de entender as análises realizadas, servindo também como um apêndice para potenciais dúvidas que venham a surgir no decorrer do trabalho.

#### 3.1 Regressão Linear

A regressão linear Costa e Neto (2002) é a metodologia estatística que permite a mensuração da relação funcional entre duas (ou mais) variáveis quantitativas, de tal maneira que uma dessas variáveis (variável dependente) possa ser traduzida a partir das outras (variáveis independentes). Para o estabelecimento de uma equação que potencialmente explique essa relação, normalmente é utilizado um gráfico denominado diagrama de dispersão (figura 5).

Os pontos plotados no diagrama de dispersão não se ajustam perfeitamente à curva do modelo matemático proposto, já que o fenômeno em estudo não é de fato um evento matemático. O objetivo da regressão é determinar um modelo matemático que se aproxime ao máximo da explicação do valor da variável dependente em função das variáveis independentes.

Na obtenção da equação da regressão, deve-se aplicar um método que objetive a menor distância entre esses pontos do diagrama de dispersão e a curva proposta. Para isso, usaremos o Método dos Mínimos Quadrados (MMQ), um método que basicamente utiliza a soma dos quadrados das distâncias entre os pontos do diagrama e os respectivos pontos da curva, minimizando-a e trazendo o menor erro possível. A aplicação do método será detalhada de acordo com os exemplos a seguir.

No caso do estudo da relação entre apenas duas variáveis, a regressão linear é denominada regressão linear simples. Caso haja mais do que duas variáveis, a regressão é chamada de regressão linear múltipla.

### 3.1.1. Regressão Linear Simples

Segundo Costa e Neto (2002), a regressão linear simples é o modelo estatístico que analisa a interação de duas variáveis, tentando explicar a variável dependente em função de apenas uma variável independente. Nesse caso, a equação literal e geral que explicaria o fenômeno pode ser descrita da seguinte maneira:

$$Y_n = \alpha_0 + \alpha_1 X_1 + \varepsilon_1$$

Donde:

$Y_n$  = valor observado para a variável dependente Y no n-ésimo nível da variável independente X;

$\alpha_0$  = constante de regressão, representado a intersecção da curva com o eixo Y;

$\alpha_1$  = coeficiente de regressão, representando a intensidade de variação de Y em função da variação da unidade X;

$X_n$  = n-ésimo nível da variável independente X (n=1,2,...,n);

$\varepsilon_1$  = erro associado à distância entre o valor observado  $Y_n$  e o correspondente ponto na curva do modelo proposto para um mesmo nível n de X, obtido pelo MMQ.

Aplicando o Método dos Mínimos Quadrados, determinamos  $\alpha'_0$  e  $\alpha'_1$ , estimadores das constantes de regressão e coeficiente de regressão, respectivamente. Logo:

$$\sum_{n=1}^n \varepsilon_n^2 = \sum_{n=1}^n [Y_n - \alpha_0 - \alpha_1 X_1]^2$$

Minimizando a equação acima para  $\alpha_0$  e  $\alpha_1$ , chega-se ao estimadores  $\alpha'_0$  e  $\alpha'_1$ , tais que:

$$\alpha'_1 = \frac{\sum x_n y_n - \frac{\sum x_n \sum y_n}{n}}{\sum x_n^2 - \frac{(\sum x_n)^2}{n}} e,$$

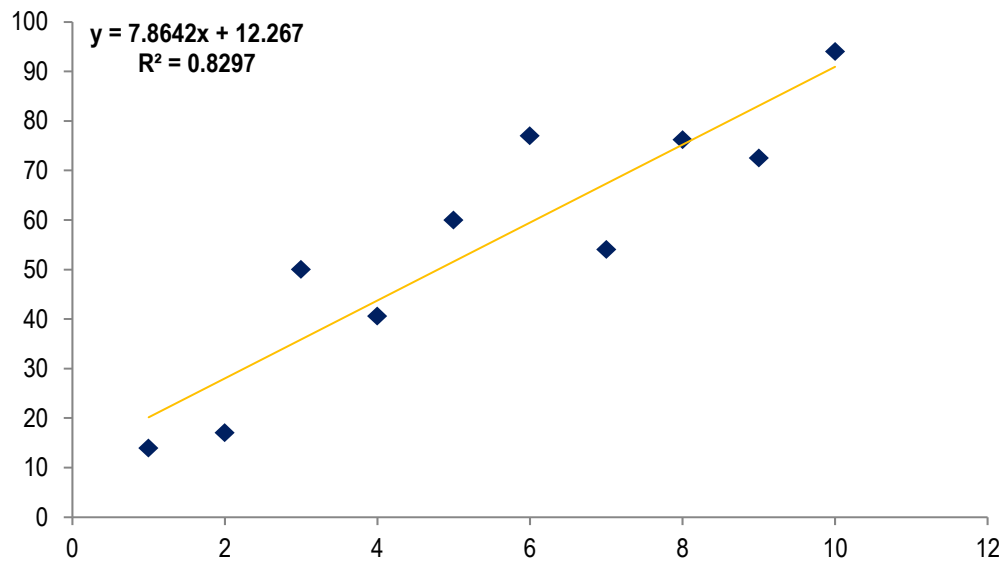
$$\alpha'_0 = \bar{Y} - \alpha'_1 \bar{X}$$

Após a aplicação do Método dos Mínimos Quadrados, a equação geral que explica a variável dependente Y em função da variável independente X é a seguinte:

$$\bar{Y}_n = \alpha'_0 + \alpha'_1 X_n$$

Somente para fins de ilustração, a figura 4 abaixo ilustra um exemplo hipotético de um gráfico de regressão linear simples, já ajustada pela curva e sua respectiva equação. Nesse caso, o grau de correlação seria de, aproximadamente 83%.

**Figura 5 – Modelo hipotético da aplicação da Regressão Linear.**



**Fonte: Elaborada pelo autor.**

Após a apresentação dos principais conceitos estatísticos que serão utilizados na elaboração e desenvolvimento do estudo de caso, o próximo capítulo explicará a metodologia utilizada para obtenção dos resultados finais.

### 3.1.2. Coeficiente de Determinação $R^2$

O coeficiente  $R^2$  exprime a proporção da variação total da variável dependente de Y (que é “explicada” pela reta de mínimos quadrados (COSTA NETO, 2002)). O cálculo do coeficiente  $R^2$  pode ser expresso da seguinte maneira:

$$R^2 = \frac{b_1^2 S_{xx}}{S_{yy}} = \frac{b_1 S_{xx}}{S_{yy}} = \frac{S_{xy}^2}{S_{xx} * S_{yy}}$$

O coeficiente  $R^2$  varia entre 0 e 1 ( $S_{xy}^2 \leq S_{xx} * S_{yy}$ ), e, quanto mais próximo de 1 for o resultado, maior o grau de correlação entre as variáveis, ou seja, maior o percentual da variação total de Y explicada pelo modelo de regressão linear, isto é, maior sua validade estatística.

#### 4. APRESENTAÇÃO DA METODOLOGIA

O presente capítulo tem como objetivo explicar a metodologia utilizada ao longo do trabalho. A metodologia utilizada no presente trabalho é original, e amplamente discutida com o orientador. A metodologia busca manter uma sequência lógica direta e facilmente replicável com o objetivo de que seja possível aplica-lo no dia-a-dia do Banco X.

A Tabela 4 abaixo mostra a sequência lógica a ser utilizada no estudo de caso do capítulo cinco:

**Tabela 4 – Metodologia do Estudo de Caso a ser desenvolvido.**

<b>Etapa da Metodologia Aplicada</b>	<b>Descrição</b>
<b>1 - Estudo dos Requisitos</b>	* Determinação dos requisitos a serem abordados na aplicação do VOC.
<b>2 - Formulação do VOC</b>	* Elaboração de um formulário para coleta de dados; * Formulário deverá conter a forma funcional (positiva) e disfuncional (negativa) para teste de cada requisito.
<b>3 - Aplicação do VOC</b>	* Aplicação do formulário para levantamento da voz do cliente (VOC); * Serão entrevistados clientes diretos do Banco X, que usufruem diretamente dos bens/serviços produzidos.
<b>4 - Interpretação do VOC</b>	* Elaboração da Matriz de Coleta de Dados de cada requisito; * Analisar as diferentes respostas para as perguntas funcionais e disfuncionais, a fim de se obter os conceitos de cada requisito.
<b>5 - Matriz de Decisão</b>	* Elaboração da Matriz de Decisão que, por meio da análise das frequências, tornará possível elencar qual o conceito final atribuído a cada requisito;
<b>6 - Avaliação Importância dos Requisitos</b>	* Estudar a importância relativa entre os requisitos, possibilitando uma potencial priorização futura.
<b>7 - Diagnóstico dos Requisitos Mínimos</b>	* Estudar o grau de correlação entre a evolução dos requisitos mínimos e do total de corretagem (R\$) gerado pela corretora.

<b>8 - Diagnóstico dos Requisitos Obrigatórios</b>	* Estudar o grau de correlação (e intensidade) entre a evolução dos requisitos obrigatórios e o total faturado em corretagem (R\$).
<b>9 - Diagnóstico dos Requisitos de Encantamento</b>	* Estudar o grau de correlação (e intensidade) entre a evolução dos requisitos de encantamento e o total faturado em corretagem (R\$).
<b>10 - Monetização dos Resultados</b>	* Com base nos resultados obtidos nos passos (7), (8) e (9), estabelecer o valor de cada requisito pelo princípio da negação (se o requisito não existisse, qual o delta corretagem associado).

**Fonte: Elaborada pelo autor.**

#### **4.1 Estudo dos Requisitos**

A etapa dos estudos dos requisitos é a primeira e uma das mais importantes na evolução do estudo de caso do Banco X.

Nessa etapa serão definidos quais os atributos que serão abordados nas entrevistas com o cliente (levantamento do VOC), e que potencialmente agregam valor para o produto final. Para isso, todas as etapas do processo produtivo serão mapeadas detalhadamente, a fim de se obter a melhor quebra possível de quais requisitos influenciam cada etapa processual.

#### **4.2 Formulação do VOC**

Após a definição de quais são os requisitos/atributos a serem abordados no processo avaliativo, chega o estágio de formulação do questionário a ser aplicado aos clientes diretos do Banco X para o levantamento do VOC.

A formulação do VOC será baseada de acordo com Kano (1984) estruturando-se em perguntas diretas, com cinco respostas pré-definidas (respostas padrão) e apresentando-as em suas duas formas: funcional (positiva) e disfuncional (negativa).

### 4.3 Aplicação do VOC

Com o formulário pronto e padronizado, o mesmo será aplicado a diversos clientes diretos do Banco X. A aplicação do formulário se dará pelo envio de questionários padronizados por meio de e-mails (por se tratar de perguntas diretas e objetivas, o qualitativo da percepção é irrelevante nesse caso).

Como apresentado na sessão 1.1 “A Empresa”, o Banco X possui três tipos de clientes: *Tier I*, *Tier II* e *Tier III*. A aplicação do questionário envolverá clientes das três categorias, importante para uma análise relativa da importância de cada requisito para cada um desses clientes.

### 4.4 Interpretação do VOC

Após a coleta de dados, chega a etapa de interpretar a voz do cliente. Nesse estágio as respostas das perguntas funcionais e disfuncionais serão plotadas na Matriz de Coleta de Dados para cada requisito, a fim de se estabelecer o cruzamento das informações e a atribuição de um conceito final para cada resposta.

Para fins de exemplificação, se, para uma dada pergunta (em sua forma funcional), a resposta do cliente é “eu gosto disso” e, para a forma disfuncional é “eu sou neutro quanto a isso”, a combinação das duas respostas dá origem a um conceito “A” (requisito de encantamento), já que a não existência desse atributo não gera grau algum de insatisfação, mas a simples existência do mesmo gera uma reação positiva do cliente final.

A lógica de interpretação supracitada será aplicada também para os outros quesitos no preenchimento da Matriz de Coleta de Dados.

#### **4.5 Matriz de Decisão**

A etapa denominada “Matriz de Decisão” é caracterizada por atribuir um conceito final para cada requisito analisado nas etapas anteriores. Para a elaboração da Matriz de Decisão, será analisada a frequência que cada conceito (A, O, M, I, R e Q) apareceu durante o levantamento do VOC para cada requisito X<sub>n</sub>. O conceito que apresentar a maior frequência será considerado o conceito final.

Essa etapa será crucial para análise futura das correlações, pois somente os requisitos elencados como relevantes (Mínimos Obrigatórios ou Encantamento) serão estudados e analisados em relação à evolução das corretagens.

#### **4.6 Avaliação da Importância dos Requisitos**

A etapa de avaliação da importância de cada requisito é complementar a etapa anterior e permite um estudo de prioridade baseado no valor atribuído ao cliente final.

O resultado desse estágio permitirá uma análise diferenciada ao final do estudo de caso, envolvendo a ponderação de cada requisito de maneira qualitativa para o valor final do produto/serviço entregue (o requisito mais importante para o cliente não necessariamente é aquele que gera maior delta corretagem para o banco, mas talvez seja ele que o retenha e, indo um pouco mais longe, sugira para outros clientes a utilização da plataforma do banco).

#### **4.7 Diagnóstico dos Requisitos Mínimos**

A etapa de diagnóstico dos requisitos começa a aplicar ferramentas estatísticas para mensurar como a evolução desses requisitos impacta a evolução do total de corretagem gerada pelo Banco X. É importante dizer que os requisitos são possíveis de medir de maneira



quantitativa, possibilitando a geração de uma base de dados que poderá ser analisada de maneira mais detalhada posteriormente.

Aqui vale ressaltar que o diagnóstico de contribuição dos requisitos mínimos para a evolução da corretagem permitirá uma potencial ação direta de controle de custos e despesas, para tentar maximizar o lucro final, já que a extinção desses requisitos está fora de cogitação, pois, segundo Kano (1984) geraria uma redução desproporcionalmente maior da satisfação do cliente, algo extremamente indesejado pela empresa.

#### **4.8 Diagnóstico dos Requisitos Obrigatórios**

Partindo para um estudo análogo ao realizado no passo 4.7, o estudo de correlação dos requisitos obrigatórios com a evolução da corretagem trará uma ideia do quanto cada um deles contribui monetariamente para o serviço completo prestado aos clientes.

Tratando de requisitos obrigatórios, a extinção de um deles também deve ser evitada, já que prejudicará a cadeia de valor do serviço como um todo. A extinção de um requisito obrigatório só deverá ser cogitada caso (i) traga prejuízos relevantes para a área e (ii) seja passível de substituição por outra atividade que parcialmente compense a queda de satisfação do cliente.

#### **4.9 Diagnóstico dos Requisitos de Encantamento**

Após analisados os requisitos mínimos e obrigatórios, é a vez de avaliar quanto os requisitos de encantamento agregar de valor para a estrutura final da área. A análise será parecida às realizadas nas etapas 4.7 e 4.8, mas a interpretação do resultado final é ligeiramente diferente.

Os requisitos de encantamento, por apresentarem a característica de não impactarem negativamente a satisfação do cliente caso deixem de existir, podem ser extintos/substituídos caso não estejam trazendo bons resultados para o banco. Por outro lado, se estiverem

positivamente impactando a qualidade total (agregando valor à cadeia produtiva) devem ser incentivados e aprimorados.

São os requisitos de encantamento que potencializam o diferencial do Banco X em relação aos outros bancos. A correlação deles com um potencial maior nível de delta corretagem possibilitará a quantificação dessas contribuições.

#### 4.10 Monetização dos Resultados

A etapa de monetização dos resultados é o ponto alto do estudo de caso do Banco X. Transformar os requisitos dos produtos/serviços gerados em valores tangíveis é algo inédito e extremamente importante não somente para a área de *Equity Research*, mas também para o banco todo.

O desenvolvimento dessa análise será realizada pelo princípio da negação, ou seja, quanto a **não existência de um requisito  $X_n$**  impacta negativamente a evolução da corretagem capturada pela corretora do banco. Para fins meramente ilustrativos, admitamos que o requisito  $X_1$  é um requisito que, após o estudo da Matriz de Decisão tenha sido considerado um requisito obrigatório.

Além disso, por meio da análise de regressão e correlação, verifica-se que a não existência do requisito  $X_1$  gera um delta corretagem negativo de R\$500.000/ano. Se o levantamento dos custos e despesas atribuídos ao requisito  $X_1$  ultrapassarem os R\$500.000/ano, deverá ser feita uma análise qualitativa para se decidir se o requisito deve ou não ser extinto (esse é um exemplo claro de que os resultados do projeto auxiliarão na tomada de decisão da empresa).

Analizando os três tipos de requisitos sob uma perspectiva financeira geral, os requisitos mínimos e obrigatórios seriam análogos a uma estrutura de custo fixo, ou seja, precisam estar lá para manter a qualidade do produto e a satisfação do cliente intacta, independentemente se estiverem gerando um pequeno prejuízo para a empresa. Já os requisitos de encantamento se

assimilariam a uma estrutura de custo variável, onde a margem de contribuição passa a ser fator extremamente importante para análise da manutenção ou extinção desses tipos de requisitos.



## 5. DETERMINANDO O VALOR DO SERVIÇO DE *EQUITY RESEARCH*

Neste capítulo será apresentado o estudo de caso do Banco X, no qual se aplica a metodologia apresentada no capítulo anterior.

### 5.1 Quem é o Cliente?

Antes de darmos prosseguimento com as etapas propostas pela metodologia, é preciso deixar bem claro e mapeado quem é o cliente alvo do estudo de caso ou, em outras palavras, qual é o mercado alvo da área de *Equity Research* do Banco X. Os clientes da área de *Research* são exatamente os mesmos clientes da área da corretora, caracterizados por grandes fundos de investimentos (pessoas jurídicas conhecidas, na terminologia do mercado financeiro como *Buy Sides*) que transacionam uma grande quantia de dinheiro diariamente, gerando receita por meio da corretagem.

É importante enfatizar que a aquisição de novos clientes não é uma meta direta da área de *Research*, já que o principal objetivo é incentivar os clientes atuais a usarem cada vez mais a corretora e, assim, gerando mais receita de corretagem.

#### 5.1.1. Estudo dos Requisitos

Após a definição do mercado endereçado, Kano (1984) propõe o estudo detalhado dos requisitos envolvidos no processo produtivo. Para isso, Kano (1984) usa a analogia “*Walk in your customer’s shoes*”, ou seja, se coloque na posição do cliente no momento em que serão estabelecidos quais os requisitos a serem profundamente analisados.

O processo produtivo completo de prestar um serviço de *Research* envolve diversos requisitos que podem, mas não devem, ser confundidos com outros serviços ou produtos. A produção de um relatório abordando determinado tema, por exemplo, é um requisito do serviço

de *Research*, uma vez que a sua existência (ou não existência) não é suficiente para configurar a existência (ou não existência) do serviço de *Research*. O serviço de *Research* envolve a união e combinação de diversos atributos e requisitos (relatórios, ligações, entrevistas, reuniões, etc.).

A análise e seleção de quais requisitos serão avaliados no presente estudo de caso foi elaborada com base na experiência pessoal até aqui adquirida e, mais importante, com a ajuda de profissionais que hoje trabalham em *Equity Research*, mas que já trabalharam como investidores de *Buy Side*, ou seja, consumiam diretamente os produtos e serviços aqui analisados.

Com isso, foram elencados quatro principais requisitos, são eles:

- A produção de relatórios de *Equity Research*, subdivididos em relatórios “commodities” e relatórios “não commodities”;
- A realização de *calls* com investidores;
- A disponibilização dos modelos (em excel) das empresas sob cobertura, realizados pelos analistas do Banco X e;
- O agendamento de reuniões de investidores com o *top management* de uma determinada empresa.

O requisito “relatórios” foi dividido em duas subcategorias para que fosse possível diferenciar os dois tipos de relatórios existentes dentro da área de *Equity Research*, ou seja, diferenciar relatórios corriqueiros e já esperados pelos clientes (normalmente relatórios sobre resultados trimestrais ou eventos públicos realizados pelas empresas) de relatórios que trazem algum ponto de vista inovador, ou alguma discussão nova (relatórios que abordam tendências setoriais, uma visão diferenciada do posicionamento de uma determinada empresa, etc.).

## 5.2 Formulação do VOC

Seguindo a metodologia proposta por Kano (1984), a etapa de formulação do VOC deve conter, para cada requisito estudado, um par de perguntas, ou seja, a pergunta original em sua forma funcional (ou positiva) e disfuncional (ou negativa). A primeira pergunta tem o objetivo

de analisar e interpretar a reação do cliente final caso o produto possua o determinado atributo ou requisito. A segunda, caso o produto não possua o determinado atributo ou requisito.

Além disso, o cliente terá cinco (e as mesmas cinco) possíveis respostas para cada pergunta. Segundo a metodologia proposta por Kano (1984) essa limitação, alavancada pela combinação das respostas das perguntas funcionais e disfuncionais, permitem a determinação da categoria de cada requisito, ou seja, se o requisito estudado é um requisito mínimo, obrigatório ou de encantamento.

As cinco respostas possíveis serão:

1. Eu gosto disso desse jeito;
2. Isso deve ser desse jeito;
3. Sou neutro em relação a isso;
4. Posso viver com isso dessa maneira e;
5. Não gosto disso desse jeito.

Somente para fins de exemplificação, se um cliente responde “*Eu gosto disso desse jeito*” para a forma **positiva** da pergunta e “*Sou neutro em relação a isso*” para a forma **negativa** da pergunta, a combinação dessas duas respostas encaixa esse requisito na categoria “A”, ou seja de encantamento. Abaixo é ilustrada a matriz completa que será utilizada no estudo de caso do Banco X:

**Tabela 5 – Cruzamento das respostas para as perguntas funcionais e disfuncionais.**

		Resposta Disfuncional (Negativa)				
Requisito Xi		1	2	3	4	5
Resposta Funcional (Positiva)	1	Q	A	A	A	O
	2	R	I	I	I	M
	3	R	I	I	I	M
	4	R	I	I	I	M
	5	R	R	R	R	O

Fonte: Adaptado de Kano (1984).

Com base na metodologia supracitada, foram elaboradas as perguntas para a composição do formulário (o formulário completo é possível de ser visualizado no Apêndice A):

- **Requisito I** (A produção de relatórios de *Equity Research*, subdivididos em relatórios “commodities” e relatórios “não commodities”):

- Se, sempre em que uma empresa reportar resultados trimestrais, você receber um relatório simples comentando os principais pontos, como você avaliaria isto? (*Funcional*)
- Se, sempre em que uma empresa reportar resultados trimestrais, você **não** receber um relatório simples comentando os principais pontos, como você avaliaria isto? (*Disfuncional*)
- Como você avaliaria o fato de receber, não necessariamente vinculado a um evento, relatórios com análises mais completas e profundas, que abordem tanto um determinado setor como uma determinada empresa? (*Funcional*)
- Como você avaliaria o fato de **não** receber relatórios com análises mais completas e profundas, que abordem tanto um determinado setor como uma determinada empresa? (*Disfuncional*)

- **Requisito II** (A possibilidade de realização de ligações com os analistas de *Equity Research* para discutir temas em geral sobre os setores e empresas):

- Como você avalia a existência da possibilidade de contatar via telefone, a qualquer momento, um dos analistas de *Equity Research* do Banco X e discutir sobre alguma empresa ou sobre algum evento específico? (*Funcional*)
- Como você avalia a inexistência da possibilidade de contatar via telefone, a qualquer momento, um dos analistas de *Equity Research* do Banco X e discutir sobre alguma empresa ou sobre algum evento específico? (*Disfuncional*)

- **Requisito III** (A possibilidade de obtenção dos modelos em excel elaborados pelos analistas de *Equity Research*):

- Como avaliaria o fato de sempre possuir acesso aos modelos desenvolvidos pelos analistas do Banco X? (*Funcional*)
- Como avaliaria o fato de nunca possuir acesso aos modelos desenvolvidos pelos analistas do Banco X? (*Disfuncional*)

- **Requisito IV** (A possibilidade de agendamento de reuniões com os diretores executivos de grandes empresas brasileiras).



- Como você avalia a possibilidade do Banco X te ajudar na obtenção de uma reunião exclusiva com um diretor executivo de uma empresa de seu interesse? (*Funcional*)
- Como você avalia a inexistência da possibilidade do Banco X te ajudar na obtenção de uma reunião exclusiva com um diretor executivo de uma empresa de seu interesse? (*Disfuncional*)

### 5.3 Aplicação do VOC

O formulário elaborado a partir da metodologia de Kano (1984) foi respondido por 78 clientes diretos do Banco X (em um total de 250, ou seja, por aproximadamente 32% do total). Entretanto, antes de continuar com a etapa de interpretação dos resultados obtidos, é preciso avaliar se o tamanho da amostra obtido é significativo, ou seja, se representa a população como um todo. O formulário completo pode ser encontrado no *Apêndice A*, ao final do relatório.

### 5.4 Interpretação do VOC e Matrizes de Decisão

A interpretação dos resultados obtidos após a aplicação dos formulários acontecerá ainda seguindo a metodologia de Kano (1984), por meio da elaboração das matrizes de coletas de dados para cada requisito estudado.

Para isso, todas as respostas obtidas foram plotadas em uma única base de dados e, para cada pergunta, foi medida a proporção (representatividade) de cada resposta. A resposta final para a determinada pergunta (e que será utilizada no momento de determinação da natureza do requisito) é aquela que aparecer com uma frequência maior. A seguir, analisaremos as respostas obtidas no estudo de caso e as matrizes finais de decisão já serão apresentadas.

**Requisito I:** O estudo desse requisito foi dividido em dois sub-requisitos para uma análise mais detalhada. O Requisito I-a faz referência aos relatórios denominados relatórios “commodities”. Já o Requisito I-b é caracterizado pelos relatórios diferenciados. Durante a aplicação do VOC, as perguntas I e II foram responsáveis por balizar o tipo do requisito I-a,

enquanto as perguntas III e IV ajudaram a classificar o requisito I-b. A elaboração das matrizes de coletas de dados e das matrizes de decisão está apresentada nas figuras abaixo:

**Figura 6 – Resultado da do processo de levantamento da voz do cliente para o requisito Ia – Relatórios “commodities”.**

**Requisito I-a - Relatórios "Commodities"**

Pergunta I - Positiva	1	2	3	4	5	Total
# Respostas	14	32	22	4	6	78
Proporção	17.9%	41.0%	28.2%	5.1%	7.7%	100.0%

Pergunta II - Negativa	1	2	3	4	5	Total
# Respostas	2	3	19	15	39	78
Proporção	2.6%	3.8%	24.4%	19.2%	50.0%	100.0%

Cruzamento (2-5)	M (Mínimo)
------------------	------------

Fonte: Elaborada pelo autor.

**Figura 7 – Resultado da do processo de levantamento da voz do cliente para o requisito Ib – Relatórios diferenciados.**

**Requisito I-b - Relatórios "Diferenciados"**

Pergunta III - Positiva	1	2	3	4	5	Total
# Respostas	64	9	5	0	0	78
Proporção	82.1%	11.5%	6.4%	0.0%	0.0%	100.0%

Pergunta IV - Negativa	1	2	3	4	5	Total
# Respostas	0	0	4	16	58	78
Proporção	0.0%	0.0%	5.1%	20.5%	74.4%	100.0%

Cruzamento (1-5)	O (Obrigatório)
------------------	-----------------

Fonte: Elaborada pelo autor.

Com base nos resultados obtidos, é possível verificar que, segundo a metodologia proposta por Kano (1984), os clientes enxergam a produção de relatórios “commodities” como requisito mínimo para o serviço de *Equity Research*, ou seja, a não produção de relatórios gera um alto grau de insatisfação e deve ser evitada.

Já a produção de relatórios diferenciados (normalmente setoriais, ou abordando um ponto de vista diferente para uma determinada empresa) é bastante apreciada pelos clientes, mas sua não existência também gera um alto grau de insatisfação, portanto é um requisito obrigatório e deve ser mantido na cadeia produtiva.

Tabela 6 – Matriz de decisão para classificação do requisito Ia – Relatórios “commodities”.

	Requisito Ia	Resposta Disfuncional (Negativa)				
		1	2	3	4	5
Resposta Funcional (Positiva)	1	Q	A	A	A	O
	2	R	I	I	I	M
	3	R	I	I	I	M
	4	R	I	I	I	M
	5	R	R	R	R	Q

Fonte: Elaborada pelo autor.

Tabela 7 – Matriz de decisão para classificação do requisito Ib – Relatórios diferenciados.

	Requisito Ib	Resposta Disfuncional (Negativa)				
		1	2	3	4	5
Resposta Funcional (Positiva)	1	Q	A	A	A	O
	2	R	I	I	I	M
	3	R	I	I	I	M
	4	R	I	I	I	M
	5	R	R	R	R	Q

Fonte: Elaborada pelo autor.

**Requisito II:** Durante a aplicação do VOC, as perguntas V e VI foram responsáveis por classificar o tipo do requisito II. A figura abaixo ilustra os resultados obtidos:

Figura 8 – Resultado da do processo de levantamento da voz do cliente para o requisito II – Calls realizados com clientes.

Requisito II - Calls com Analistas						
Pergunta V - Positiva	1	2	3	4	5	Total
# Respostas	46	19	7	6	0	78
Proporção	59.0%	24.4%	9.0%	7.7%	0.0%	100.0%
Pergunta VI - Negativa	1	2	3	4	5	Total
# Respostas	0	0	9	36	33	78
Proporção	0.0%	0.0%	11.5%	46.2%	42.3%	100.0%
Cruzamento (1-4)	A (Encantamento)					

Fonte: Elaborada pelo autor.

Analisando os resultados obtidos para o requisito II, percebe-se que a existência da possibilidade de realização de ligações com analistas do Banco X para discutir assuntos diversos

é extremamente desejada pelos clientes, enquanto a não existência desse serviço não gera um grau de insatisfação muito elevado. Logo, percebe-se que o requisito pode ser considerado um requisito de encantamento, e seu custo marginal deve ser levado em consideração antes da decisão de manter ou não o serviço.

**Tabela 8 – Matriz de decisão para classificação do requisito II – Calls realizados com clientes.**

		Resposta Disfuncional (Negativa)				
	Requisito II	1	2	3	4	5
Resposta Funcional (Positiva)	1	Q	A	A	A	O
	2	R	I	I	I	M
	3	R	I	I	I	M
	4	R	I	I	I	M
	5	R	R	R	R	Q

Fonte: Elaborada pelo autor.

**Requisito III:** Durante a aplicação do VOC, as perguntas VII e VIII foram responsáveis pela análise do tipo do requisito III. A figura abaixo ilustra os resultados obtidos:

**Figura 9 – Resultado da do processo de levantamento da voz do cliente para o requisito III – Envio de modelos em Excel.**

Requisito III - Modelos em Excel						
Pergunta VII - Positiva	1	2	3	4	5	Total
# Respostas	26	13	12	5	22	78
Proporção	33.3%	16.7%	15.4%	6.4%	28.2%	100.0%
Pergunta VIII - Negativa	1	2	3	4	5	Total
# Respostas	2	8	17	18	33	78
Proporção	2.6%	10.3%	21.8%	23.1%	42.3%	100.0%
Cruzamento (1-5)	O (Obrigatório)					

Fonte: Elaborada pelo autor.

De acordo com os resultados obtidos para o requisito III, pode-se concluir que a maioria dos clientes aprecia o fato de poderem ter acesso aos modelos desenvolvidos pelos analistas do Banco X. Contudo, nesse caso em específico, percebe-se que houve um alto nível de respostas “5”, indicando que também há um nível razoável de clientes que não gostam da ideia de ter acesso aos modelos dos analistas.

A fim de desvendar o porquê desta particularidade, alguns clientes foram contatados diretamente e indicaram que a “democratização” dos modelos dos analistas, isto é, o alto nível de distribuição aos clientes torna o mercado muito “igual”, ou seja, todos os clientes acabam olhando para as mesmas variáveis e com estimativas muito próximas, potencialmente subvalorizando a capacidade analítica diferenciada de alguns clientes.

Porém, em um cenário em que os modelos desenvolvidos pelos analistas são distribuídos para clientes, percebe-se que a maioria não gosta da ideia de não ter acesso a eles (justamente pelo fato da insegurança de não estarem olhando para algo que outros podem estar).

**Tabela 9 – Matriz de decisão para classificação do requisito III – Envio de modelos em Excel.**

		Resposta Disfuncional (Negativa)				
Requisito III		1	2	3	4	5
Resposta Funcional (Positiva)	1	Q	A	A	A	O
	2	R	I	I	I	M
	3	R	I	I	I	M
	4	R	I	I	I	M
	5	R	R	R	R	Q

**Fonte: Elaborada pelo autor.**

**Requisito IV:** Por fim, durante a aplicação do questionário, as perguntas IX e X foram responsáveis pela análise do tipo do requisito IV:

**Figura 10 – Resultado da do processo de levantamento da voz do cliente para o requisito IV – Realização de reuniões com a diretoria executiva da empresa.**

**Requisito IV - Reuniões com Diretoria**

Pergunta IX - Positiva	1	2	3	4	5	Total
# Respostas	69	4	2	3	0	78
Proporção	88.5%	5.1%	2.6%	3.8%	0.0%	100.0%

Pergunta X - Negativa	1	2	3	4	5	Total
# Respostas	2	6	27	20	23	78
Proporção	2.6%	7.7%	34.6%	25.6%	29.5%	100.0%

Cruzamento (1-3)	A (Encantamento)
------------------	------------------

**Fonte: Elaborada pelo autor.**

Analisando a tabela acima, percebe-se que o grau de satisfação do cliente é bastante alto com a existência da possibilidade de agendamento de reuniões com membros da diretoria executiva das empresas de interesse. Normalmente os clientes não possuem acesso direto à alta diretoria da empresa, e a utilização do banco como intermediário nessa relação pode ser de extrema ajuda.

Entretanto, verifica-se que a não existência da ajuda do banco no agendamento dessas reuniões não aumenta o grau de insatisfação do cliente de maneira preocupante (a maioria dos clientes indica ser neutra em relação a isso). Com isso em vista, é possível concluir que esse requisito é um requisito de encantamento, e sua contribuição marginal também deve ser analisada.

**Tabela 10 – Matriz de decisão para classificação do requisito IV – Realização de reuniões com a diretoria executiva da empresa.**

		Resposta Disfuncional (Negativa)				
Requisito IV		1	2	3	4	5
Resposta Funcional (Positiva)	1	Q	A	A	A	O
	2	R	I	I	I	M
	3	R	I	I	I	M
	4	R	I	I	I	M
	5	R	R	R	R	Q

Fonte: Elaborada pelo autor.

O resultado final do levantamento e análise da voz do cliente é representado na tabela abaixo:

**Tabela 11 – Resultado final do processo de levantamento da voz do cliente e classificação dos requisitos.**

Requisito	Breve Descrição	Tipo Requisito
Ia	Relatórios Commodities	Mínimo
Ib	Relatórios Diferenciados	Obrigatório
II	Calls com Analistas	Encantamento
III	Modelos em Excel	Obrigatório
IV	Reuniões Diretoria	Encantamento

Fonte: Elaborada pelo autor.

Antes da análise da contribuição monetária de cada requisito para o serviço de *Equity Research* como um todo, a sessão a seguir realizará um análise comparativa entre os requisitos, a fim de permitir uma priorização por parte do Banco X, caso seja necessária.

## 5.5 Avaliação Importância dos Requisitos

Em adição às perguntas funcionais e disfuncionais que possibilitaram a avaliação dos requisitos, a metodologia de Kano (1984) introduz uma ferramenta adicional, capaz de medir a importância relativa entre os requisitos avaliados no estudo de caso. Com base nisso, os clientes do Banco X também foram responsáveis por elencar (atribuindo graus de importância) os requisitos entre menos e mais importantes. Para isso, no próprio questionário distribuído, ao final das perguntas de avaliação, havia uma pergunta extra, solicitando ao entrevistado que atribuisse uma nota entre 1 (menor importância) e 7 (maior importância) para cada um dos requisitos.

Neste momento, é importante ressaltar que foi solicitada uma análise relativa, ou seja, atribui um grau de importância de um requisito em comparação aos outros requisitos avaliados. Além disso, também é importante chamar a atenção para o fato de que essas respostas são qualitativas, mas de extrema ajuda para auxiliar as diretrizes estratégicas da empresa no longo prazo. Os resultados obtidos por meio da aplicação dos questionários são apresentados a seguir:

**Tabela 12 – Resultado final do processo de levantamento da importância relativa entre os requisitos.**

	Sem Importância				Muito Importante		
	1	2	3	4	5	6	7
Requisito Ia	7.4%	54.3%	30.9%	2.5%	1.2%	0.0%	3.7%
Requisito Ib	0.0%	0.0%	6.4%	14.1%	15.4%	29.5%	34.6%
Requisito II	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%	64.1%	32.1%
Requisito III	15.4%	2.6%	0.0%	32.1%	3.8%	28.2%	17.9%
Requisito IV	0.0%	0.0%	0.0%	6.4%	0.0%	2.6%	91.0%

	Sem Importância				Muito Importante		
	1	2	3	4	5	6	7
Requisito Ia		X					
Requisito Ib							X
Requisito II						X	
Requisito III				X			
Requisito IV							X

Fonte: Adaptada de Kano (1984).

Lembrando:

Requisito Ia – Relatórios Commodities;

Requisito Ib – Relatórios Diferenciados;

Requisito II – *Calls* com Analistas;

Requisito III – Modelos em *Excel* e;

Requisito IV – Agendamento de Reuniões com a Diretoria.

Analisando os resultados obtidos, percebe-se que os clientes avaliaram de extrema importância a elaboração de relatórios diferenciados, assim como a possibilidade de agendamento de reuniões com a diretoria da empresa. Trazendo os resultados da análise para uma visão mais empírica de fato, no dia-a-dia, nota-se uma extrema necessidade e interesse por parte dos clientes em se encontrar com o *top management* das empresas interessadas.

Conversando com alguns desses clientes, foi possível entender que, por se tratar de clientes que normalmente pensam em investir no longo prazo para gerar valor futuro aos seus acionistas, é de extrema importância conhecer de perto os diretores executivos das empresas investidas tanto para mapearem capacidade de execução, como para obter acesso ao máximo de informações.

Somado a isso, quando perguntados sobre a avaliação da importância da emissão de relatórios diferenciados, isto é, sem um tema pré-estabelecido ou alguma notícia geradora, os clientes indicaram que esses relatórios são importantes, pois geram provocações, ou seja, normalmente trazem um ponto de vista diferenciado que abrem espaços para discussões e instigam uma análise sobre outros pontos de vista.

O resultado do alto grau de importância do requisito Ib parcialmente justifica o resultado obtido para o requisito II (possibilidade de realização de *calls* com os analistas do Banco X). Os clientes, como abordado no início do relatório e detalhado na sessão a seguir, são classificados em diversas faixas, dependendo do nível de comissão que geram para o banco. Alguns clientes, não possuem acesso aos analistas, somente aos relatórios. Porém, verifica-se que é extremamente



importante para os mesmos a possibilidade de realização de *calls*, principalmente para discussão de um ponto que atraiu a atenção e instigou outro ponto de vista ou uma opinião contrária.

Somado a isso, verificou-se (assim como esperado) um grau razoavelmente baixo de importância associado aos relatórios considerados “Commodities”. Uma vez que, normalmente, trazem informações já conhecidas pelo mercado em geral, ou seja, tratando-se de relatórios muito mais factuais do que agregadores de valor de maneira propriamente dita.

## **5.6 Diagnóstico do Estudo de Caso**

A etapa de diagnóstico é primordial para o presente estudo de caso, pois será responsável por tentar quantificar de maneira monetária os requisitos presentes na produção do serviço denominado *Equity Research*.

Após o levantamento da voz do cliente, objetiva-se mensurar com quanto cada requisito levantado contribui em termos monetários para o resultado do banco em geral. Para isso, foi realizado um estudo profundo nas bases de dados do Banco X, principalmente com auxílio de softwares, permitindo a elaboração de análises de correlação, essenciais para mensuração da contribuição marginal de cada um desses requisitos.

Porém, antes de entrar mais profundamente nas análises estatísticas que permitirão chegar aos resultados, é importante que se compreenda como funciona a segmentação de clientes do Banco X.

### **5.6.1. Segmentação de Clientes**

O Banco X possui uma rigorosa política de segmentação de clientes, diretamente relacionada ao nível de corretagem anual gerada pelos mesmos. Basicamente existem três segmentos de clientes (que aqui denominaremos *Tiers* de clientes), são eles:

**Tier I:** Clientes mais importantes para o banco. São clientes que normalmente possuem altos *AUM's* (*assets under management*), ou seja, altas quantias sob gestão. Esses clientes, mais do que possuírem altas quantias financeiras, transacionam com alta frequência por meio da corretora do Banco X, isto é, geram uma alta receita de corretagem.

Os clientes *Tier I* possuem acesso a todos os tipos de serviços e produtos do banco, ou seja, possuem acesso a todos os requisitos levantados na sessão anterior: recebem todos os relatórios produzidos, podem ligar diretamente para os analistas para discutir o que desejarem, recebem os modelos atualizados com frequência e possuem direitos de preferência quando existir a possibilidade de agendamento de uma reunião com a diretoria da empresa.

**Tier II:** Clientes com grande importância para o banco, mas com grau de prioridade menor quando comparados com clientes *Tier I*. Os clientes *Tier II* normalmente são clientes em franco crescimento (ainda em fase de captação de dinheiro para gerir), e que normalmente giram mais o portfolio com quantias menores (maior frequência e menor quantidade) ainda gerando uma boa quantia de corretagem para a área.

Os clientes *Tier II*, entretanto, não possuem o direito de acesso à reuniões com o *management* da empresa, isto é, o banco não oferece esse produto e esse tipo de cliente. Além disso, os clientes *Tier II* não possuem direito de preferência para falar com um dos analistas do Banco X. Se houver uma alta demanda pelos analistas em determinado momento, os clientes *Tier I* serão atendidos primeiro.

**Tier III:** São os clientes denominados “emergentes” ou “acomodados”, isto é, clientes que ainda possuem quantias relativamente baixas sob gestão, mas realizam diversas transações por semana (gerando um nível razoável de corretagem, principalmente a corretagem fixa) ou clientes que possuem altas quantias sob gestão, mas giram muito pouco o portfolio, ou seja, realizam um baixo número de transações mas, quando realizam, os valores são elevados.

Os clientes *Tier III* além de não possuírem o direito de acesso a reuniões com os diretores da empresa, não possuem o direito de realizar *calls* com os analistas.

É interessante fazer uma relação entre as características dos clientes do tipo I, II e III com o resultado obtido com a aplicação da metodologia de Kano (1984) para levantamento da voz do

cliente. Os requisitos elencados como mais importantes pelos clientes (inclusive os das *Tiers II e III*) são justamente os que são retirados do pacote de acesso caso o cliente não esteja na *Tier I* (o direito de acesso aos analistas por meio de ligações e a possibilidade de agendamento de reuniões).

O fato de os próprios clientes que não possuem acesso a esses requisitos reconhecerem suas importâncias para o trabalho deles evidencia o potencial aumento de demanda que o Banco X possui, ou seja, mede o potencial crescimento orgânico de receita proveniente do aumento de clientes posicionados na *Tier I*, motivados justamente pelo acesso aos serviços prestados.

É interessante ressaltar que o banco possui métricas claras para o posicionamento de um cliente em um determinado segmento (basicamente baseadas no nível de corretagem), mas pediram sigilo sobre esses números.

Além disso, há um controle rígido (controlado por software) se os clientes estão recebendo somente os produtos e serviços que, de fato, deveriam estar recebendo. No caso dos relatórios não há grandes problemas de controle, já que todos os clientes devem recebê-los e todos estão cadastrados no banco de dados (os e-mails estão ativos para recebimento), mas, mesmo assim há um controle rígido para verificação de que todos receberam e, mais do que isso, quem leu ou não o relatório (controle que será de extrema ajuda no momento da realização da análise de correlação entre os relatórios emitidos/lidos com o nível gerado de corretagem).

No caso das ligações, todas devem ser documentadas em um software interno do banco, além de obrigatoriamente estarem vinculadas a um profissional da área comercial responsável pela conta do cliente (cada profissional da área comercial é responsável por gerir e acompanhar as contas dos clientes do banco).

Os modelos em *Excel* (por serem oferecidos a todos os clientes) não possuem nenhum tipo de controle formal por meio de uma ferramenta auxiliar e são enviados sob demanda do cliente.

O agendamento de reuniões é diretamente realizado pelos analistas e pelo time comercial logo, se o cliente não possuir acesso a esse tipo de serviço (isto é, não for um *Tier I*), a reunião simplesmente não será marcada.

### 5.6.2. Base de Dados

Com o objetivo de realizar as análises estatísticas que virão nas próximas seções, foram elaboradas duas bases de dados que compilam as principais informações de corretagem geradas por cada segmento de cliente. As bases de dados basicamente contemplam a classificação detalhada de cada cliente e a evolução semanal da corretagem de cada cliente do banco, agrupados por segmentos.

As bases de dados elaboradas serão posteriormente cruzadas com os principais resultados obtidos pela metodologia de Kano (1984), isto é, com a evolução dos requisitos obtidos na sessão 5.4. A figura abaixo ilustra a primeira base de dados, contendo as principais informações dos clientes analisados:

**Tabela 13 – Base de dados armazenada pelo software do Banco X, englobando o total recebido em corretagem por cada um dos clientes.**

Cliente	Orçamento 2013	Orçamento 2014	YTD [R\$]	Real x Esperado	País	Comercial	Tier
1	$X_1 - 2013$	$X_1 - 2014$	$C_1 - 2014$	$C_1 / X_1 - 2014$	$P_1$	João	I, II ou III
2	$X_2 - 2013$	$X_2 - 2014$	$C_2 - 2014$	$C_2 / X_1 - 2014$	$P_2$	Maria	I, II ou III
3	$X_3 - 2013$	$X_3 - 2014$	$C_3 - 2014$	$C_3 / X_1 - 2014$	$P_3$	João	I, II ou III
.	.	.	.	.	.	.	.
.	.	.	.	.	.	.	.
.	.	.	.	.	.	.	.
250	$X_{250} - 2013$	$X_{250} - 2014$	$C_{250} - 2014$	$C_{250} / X_{250} - 2014$	$P_{250}$	Maria	I, II ou III

**Fonte: Elaborada pelo autor.**

A variável  $C_n$  é a variável que indica qual a corretagem anual total (até a data da análise) que o cliente  $n$  gerou. Essa corretagem  $C_n$  é controlada diariamente pelo time financeiro do banco, e passada (sob caráter estritamente interno) para o time inteiro semanalmente. Por esse motivo, a segunda base de dados contempla justamente a evolução semanal da corretagem de cada segmento de cliente.

**Tabela 14 – Evolução semanal da corretagem de cada segmento de clientes.**

Semana	Tier	Corretagem [R\$]	Tier	Corretagem [R\$]	Tier	Corretagem [R\$]
1	I	$C_{I-1}$	II	$C_{II-1}$	III	$C_{III-1}$
2	I	$C_{I-2}$	II	$C_{II-2}$	III	$C_{III-2}$
3	I	$C_{I-3}$	II	$C_{II-3}$	III	$C_{III-3}$
.	.	.	.	.	.	.
.	.	.	.	.	.	.
.	.	.	.	.	.	.
52	I	$C_{I-250}$	II	$C_{II-250}$	III	$C_{III-250}$

Fonte: Elaborada pelo autor.

Com base na análise das duas bases de dados acima (que estão com dados mascarados por solicitação do Banco X) foi possível realizar as análises e regressões que serão apresentadas nas sessões a seguir.

#### 5.6.2.1. Sazonalidade da Base de Dados

É importante salientar que a base de dados possui alguns efeitos sazonais, derivados principalmente de alguns eventos-calendário específicos, sejam eles:

- **Feriados:** Só há geração de receitas de corretagem quando as bolsas de valores (seja a brasileira ou a de algum outro país) estão em operação. Caso a bolsa esteja fechada, não há possibilidade de realização de transações de valores mobiliários. Por esse motivo, é perceptível na base de dados alguns efeitos sazonais de queda do grau de comissionamento por conta destes feriados.
- **Earning Season:** *Earning Season* é o nome dado à temporada em que as empresas reportam seus resultados trimestrais para o mercado e para os investidores. A *Earning Season* acontece quatro vezes ao ano (para divulgar os resultados referentes aos primeiros, segundos, terceiros e quartos trimestres dos respectivos anos) durante as seguintes semanas (previamente definidos pelo órgão regulador do setor, a Comissão de Valores Mobiliários):
  - Entre as semanas **8 e 10** (referentes aos dados do quarto trimestre do ano anterior);

- Entre as semanas **19 e 21** (referentes aos dados do primeiro trimestre do ano fiscal corrente);
- Entre as semanas **32 e 34** (referentes aos dados do segundo trimestre do ano fiscal corrente) e;
- Entre as semanas **47 e 49**, referentes aos resultados do terceiro trimestre do presente ano.

Durante esse período, é natural um grau de comissionamento maior, já que os resultados reportados pelas empresas aumentam a volatilidade do mercado (número de transações e volume transacionado), beneficiando o banco. Agora, o mais importante é tentar entender qual o impacto sazonal que esses efeitos trazem qualitativamente e quantitativamente na correlação com as variáveis a serem estudadas.

#### **5.6.2.2. Feriados: Comissionamento e Relatórios Enviados**

Ao analisarmos o impacto da sazonalidade dos feriados na correlação entre o nível de comissionamento e o número de relatórios enviados espera-se (sob um ponto de vista qualitativo) que ambas as variáveis sejam reduzidas em proporções parecidas, já que nos dias de feriado, além da bolsa de valores estar fechada (e levar a zero as receitas de comissionamento), os analistas não trabalham e, portanto não emitem relatórios ao mercado. Logo, não há necessidade de ajustar a base sazonalmente para a realização da análise.

#### **5.6.2.3. Feriados: Comissionamento e Calls Realizados**

Em relação ao potencial impacto que os feriados poderiam trazer para o nível de correlação entre comissionamento e número de ligações realizadas entre clientes e analistas, também percebe-se um efeito nulo já que os analistas não estão no escritório em dias de feriados e, por isso, não realizam *calls* com seus clientes.

#### **5.6.2.4. Feriados: Comissionamento e Reuniões Agendadas**

Seguindo a mesma lógica das duas análises anteriores, não houve agendamento de reuniões com a diretoria das empresas em dias de feriado. Logo conclui-se que não deve haver impacto no nível de correlação entre essas duas variáveis fruto da existência de feriados ao longo do ano.

Logo, do ponto de vista empírico é possível concluir que, já que em feriados nenhum serviço é prestado (e o comissionamento é zero), a correlação entre as variáveis não é afetado pela existência de feriados, ou seja, a base de análise não deve ser sazonalmente ajustada para capturar esses efeitos.

#### **5.6.2.5. Earning Season: Comissionamento e Relatórios Enviados**

Durante o período de divulgação de resultados trimestrais há um aumento direto do nível de comissionamento proveniente do aumento da volatilidade do mercado financeiro. Ao mesmo tempo, há um aumento do número de relatórios enviados, principalmente relatórios “commodities” falando justamente sobre os resultados divulgados pelas empresas.

Logo, sabe-se que há um aumento das duas variáveis durante as semanas de *Earning Season*, mas é muito difícil avaliar qual a o impacto na correlação entre elas. Contudo, analisando a base de dados, percebe-se um número praticamente nulo de relatórios “commodities” enviados fora da temporada de divulgação, logo, para a análise dessa variável faz sentido tratar a base para capturar essa sazonalidade, ou seja, restringir a análise somente para as semanas em que há a emissão desses relatórios e estudar a correlação com o nível de comissionamento.

#### 5.6.2.6. Earning Season: Comissionamento e Calls Realizados

Durante o período de divulgação de resultados trimestrais há um aumento tanto do nível de comissionamento como no número de *calls* realizados, mas com uma dificuldade muito grande de medição do efeito relativo. Pelo fato do efeito *Earning Season* ser recorrente, ou seja, acontecer todos os anos deve ser considerado na análise, já que a sua contribuição positiva (ou negativa) para o nível de correlação ajudará a explicar melhor o comportamento da variável dependente em relação ao nível de comissionamento.

#### 5.6.3. Softwares Utilizados

Os softwares utilizados foram minuciosamente escolhidos a fim de atender às especificações do objetivo de manter a lógica de execução simples e de fácil acesso para os responsáveis por monitorar e controlar o retorno quantitativo dos serviços atrelados ao relatório produzido.

O principal software utilizado foi o Microsoft Excel 2010, responsável tanto pelo armazenamento do banco de dados como pelas análises estatísticas que permeiam o presente trabalho. O *Excel* 2010 é extremamente apurado do ponto de vista estatístico e permite a fácil realização e simulação de regressões simples e múltiplas (principais conceitos abordados no projeto).

Somado ao Excel, foi utilizado outro software responsável pelo armazenamento do histórico das variáveis de análise, um software padronizado em toda a estrutura do banco e que é responsável pelos principais outputs para análises de *Business Intelligence*. Por motivos de confidencialidade, o software será denominado como “Software PRO” no presente trabalho.

Como uma terceira ferramenta, foi utilizada a plataforma do Bloomberg. O Bloomberg é um dos maiores provedores de informações dentro do mercado financeiro, presente em praticamente todos os bancos de investimento do mundo.



O Bloomberg é capaz de democratizar a informação, permitindo que todos que tenham acesso à plataforma compartilhem da mesma informação. Além disso, possui informações detalhadas do comportamento das empresas listadas nas bolsas globais (não somente referentes ao desempenho das ações, mas também detalhes como, por exemplo, base de acionistas, projeções de resultados, relatórios antigos, etc.). A informação da base de acionistas, por exemplo, foi uma das variáveis utilizadas no desenrolar do raciocínio do trabalho.

#### **5.6.4. Diagnóstico dos Requisitos Mínimos**

As sessões a seguir objetivam estudar a contribuição monetária que cada requisito traz para o Banco X.

O primeiro requisito que será estudado e analisado será a elaboração de relatórios “commodities” pela área de *Equity Research* do banco, requisito classificado como mínimo a partir do levantamento da voz do cliente anteriormente realizada.

Para o estudo a seguir, é importante ressaltar e detalhar cada etapa do processo a fim de esclarecer para o leitor o processo utilizado e o grau de confiabilidade das informações aqui trazidas.

Como já indicado anteriormente, as informações (por solicitação do banco) serão mantidas em sigilo, mas sempre multiplicadas por um mesmo fator  $\alpha$ . O banco possui um software (já apresentado na sessão 1.4 e denominado “Software PRO”) que é o responsável pelo armazenamento de todas as informações da área de *Equity*. No caso da análise dos relatórios enviados, o próprio software PRO é responsável pelo disparo de e-mails para toda a base de clientes, armazenando automaticamente todos que receberam e, mais do que isso, todos que abriram o e-mail recebido.

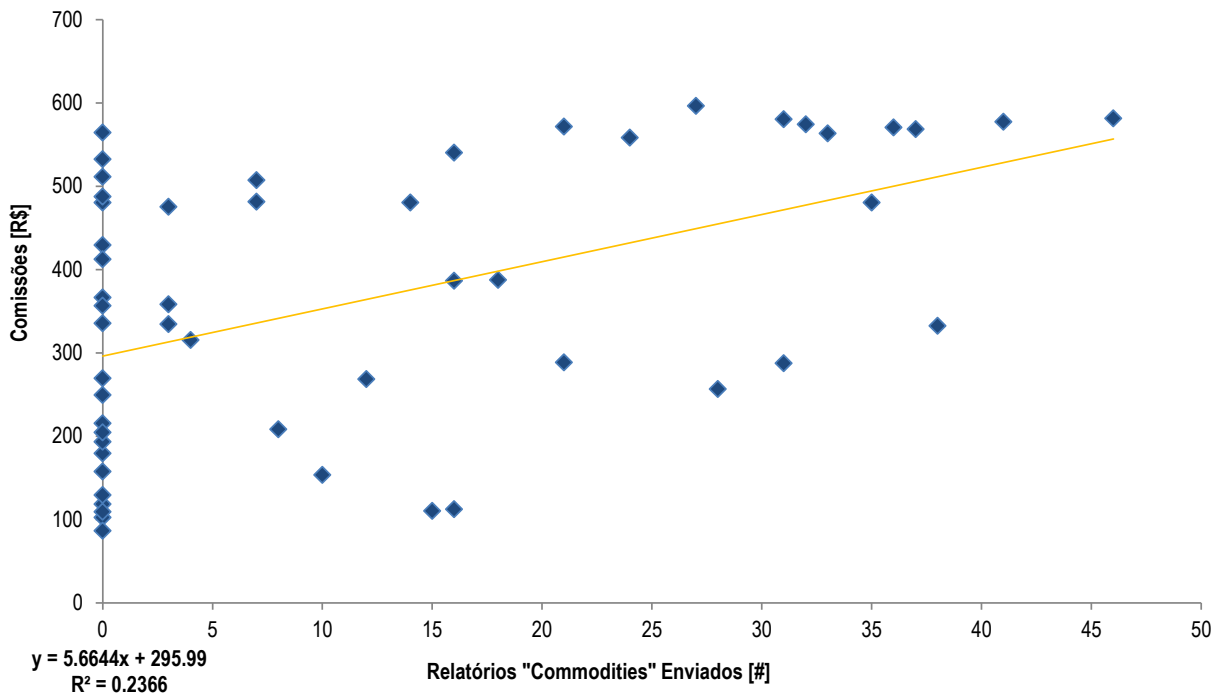
Neste caso, foram levantados e compilados todos os relatórios enviados durante todas as semanas do ano de 2013, permitindo justamente o cruzamento dessa variável com a evolução do nível de corretagem (também armazenado semanalmente desde o início da série).

O objetivo da presente sessão é avaliar o grau de correlação entre o número de relatórios “commodities” enviado aos clientes e o nível de corretagem avaliado durante o período. No final, caso o grau de correlação se demonstre representativo, será realizado um teste de *stress*, ou seja, após a obtenção da equação de regressão linear que melhor se adequa à sequência de pontos será possível estimar qual a contribuição de cada relatório por meio da sensibilização da variável. Isto é, a análise da diferença entre o grau de corretagem esperado caso nenhum relatório seja emitido e o grau de corretagem caso um relatório seja enviado permite estimar a contribuição marginal de cada relatório enviado.

A análise de correlação entre a evolução das duas variáveis foi realizada de duas maneiras: a primeira, sem nenhum ajuste na base de dados que capturem a sazonalidade dos efeitos-calendário e uma segunda considerando esse ajuste, como descrito na sessão 5.6.2.5.

O resultado da análise de correlação realizada é representado abaixo (é possível ter acesso à base completa no *Apêndice B*, ao final do relatório).

**Figura 11 – Regressão linear entre a evolução de comissões e do requisito Ia – número de relatórios “commodities” enviados – base com sazonalidade.**



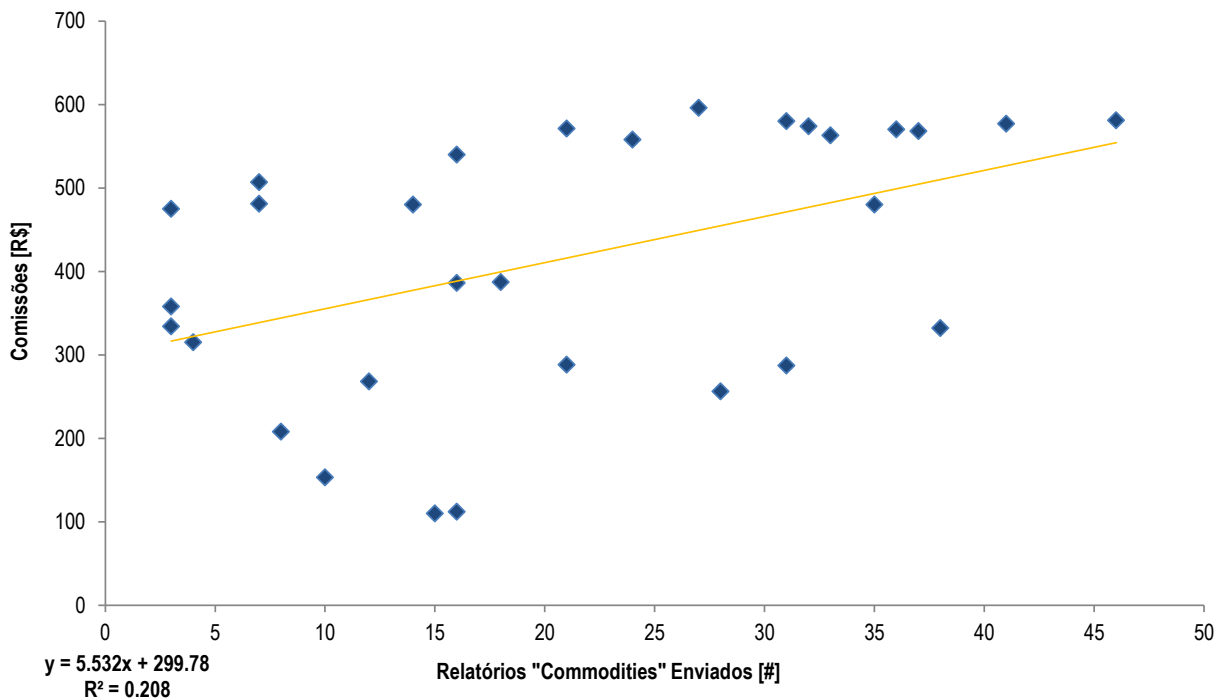
**Fonte: Elaborada pelo autor.**

Analisando o gráfico acima, percebe-se que o grau de correlação entre as variáveis medido pelo **coeficiente de determinação ( $R^2$ )** é baixo, ou seja, apenas 23.66% da variável dependente (número de relatórios “commodities” enviados) consegue ser explicado pelos dados contidos no modelo estatístico.

Porém, como anteriormente abordado, há um forte efeito sazonal por conta do período de *Earning Season* na análise da correlação das duas variáveis. Logo, para na tentativa de extinguir esses efeitos sazonais, foi realizada outra análise, retirando-se da amostra os períodos em que nenhum relatório foi enviado, ou seja, levando em consideração somente os períodos em que, de fato, há a produção desses relatórios.

A representação da base tratada também pode ser encontrada nos anexos do presente relatório. Após a aplicação da metodologia da regressão linear sobre a base sazonalmente tratada, chegou-se ao seguinte resultado:

**Figura 12 – Regressão linear entre a evolução de comissões e do requisito Ia – número de relatórios “commodities” enviados – base dessazonalizada.**



**Fonte: Elaborada pelo autor.**

Ao analisar a base ajustada pelos efeitos sazonais provenientes da temporada de divulgação de resultados, percebe-se que o grau de correlação entre as variáveis decai, ou seja a evolução do comissionamento não é explicada pela evolução do número de relatórios “commodities” enviados nesse contexto ( $R^2 = 20.8\%$ ).

Logo, é possível concluir que não é possível chegar a um nível de correlação suficiente que explique a evolução do nível de comissões a partir da emissão de relatórios do tipo “commodity”. Trazendo um ponto de vista qualitativo para essa análise era, na verdade, esperado esse tipo de resultado para esse estudo. Os resultados divulgados trimestralmente pelas empresas são públicos e não é preciso que um cliente leia um relatório do Banco X para tomar uma decisão de comprar ou vender uma ação (o que geraria o comissionamento).

Nesse caso, é esperado que o cliente tome essa decisão independentemente do Banco X escrever ou não um relatório sobre o resultado trimestral da empresa. Por isso, apesar de não ser possível de ser analisado no presente estudo, espera-se que não haja uma mudança significativa no nível de corretagem caso nenhum relatório “commodity” seja escrito nesse período. Assim, do ponto de vista quantitativo que é frequentemente discutido no Banco X, os relatórios “commodities” não trazem valor representativo ao banco, ou seja, possuem uma contribuição monetária perto de zero.

Porém recapitulando o resultado obtido no levantamento da voz do cliente, percebe-se que o cliente se sentiria insatisfeito caso o banco não escrevesse esse tipo de relatório. **Por isso, combinando os dois resultados obtidos conclui-se que, do ponto de vista estratégico, os relatórios “commodities” apesar de potencialmente trazerem um valor virtual marginal próximo de zero, devem continuar sendo produzidos, tendo em vista o grau de satisfação global do cliente final.**

Adaptando a teoria dos Fatores Higiênicos e Motivacionais de Herzberg (1968) para a análise qualitativa do resultado obtido para a produção de relatórios (tanto na etapa de levantamento da voz do cliente quanto na análise da correlação) percebe-se que tanto os relatórios “commodities” como os relatórios diferenciados, quando enviados, não geram um alto grau de satisfação mas, o não envio dos mesmos, gera insatisfação por parte do cliente final.

Segundo Herzberg (1968), os relatórios seriam enquadrados na categoria de Fatores Higiênicos já que, quando esses fatores são ótimos, somente evitam a insatisfação, já que não são capazes de elevar substancialmente o nível de satisfação. Contudo, quando precários, geram insatisfação do cliente final.

#### **5.6.5. Diagnóstico dos Requisitos Obrigatórios**

Em seguida, dar-se-á início ao estudo de correlação dos requisitos considerados obrigatórios pelos clientes do banco. Neste tópico, dois requisitos serão avaliados: (i) a produção de relatórios “diferenciados” e (ii) a disponibilização dos modelos em *Excel*.

Para a análise destes requisitos foi realizado um levantamento de dados com uma lógica parecida a do estudo dos requisitos mínimos, isto é, com o auxílio dos softwares de armazenamento do banco, foi possível a elaboração das bases de dados que permitiram analisar a evolução das variáveis em relação à variação do nível de corretagem.

##### **5.6.5.1. Produção e Distribuição de Relatórios “Diferenciados”**

O primeiro requisito obrigatório a ser analisado refere-se à produção de relatórios “diferenciados”, isto é, relatórios que normalmente trazem análises diferenciadas e, na maioria dos casos, não esperadas pelos clientes.

Para a realização do estudo, da mesma maneira como aconteceu no estudo dos relatórios “commodities”, o software PRO (responsável por armazenar todos os relatórios produzidos e enviados a clientes) permitiu a construção da base de dados que relaciona a evolução do número de relatórios diferenciados e o nível de corretagem. Mais uma vez, o cruzamento de dados também foi realizado de forma semanal, englobando todas as semanas do ano de 2013.

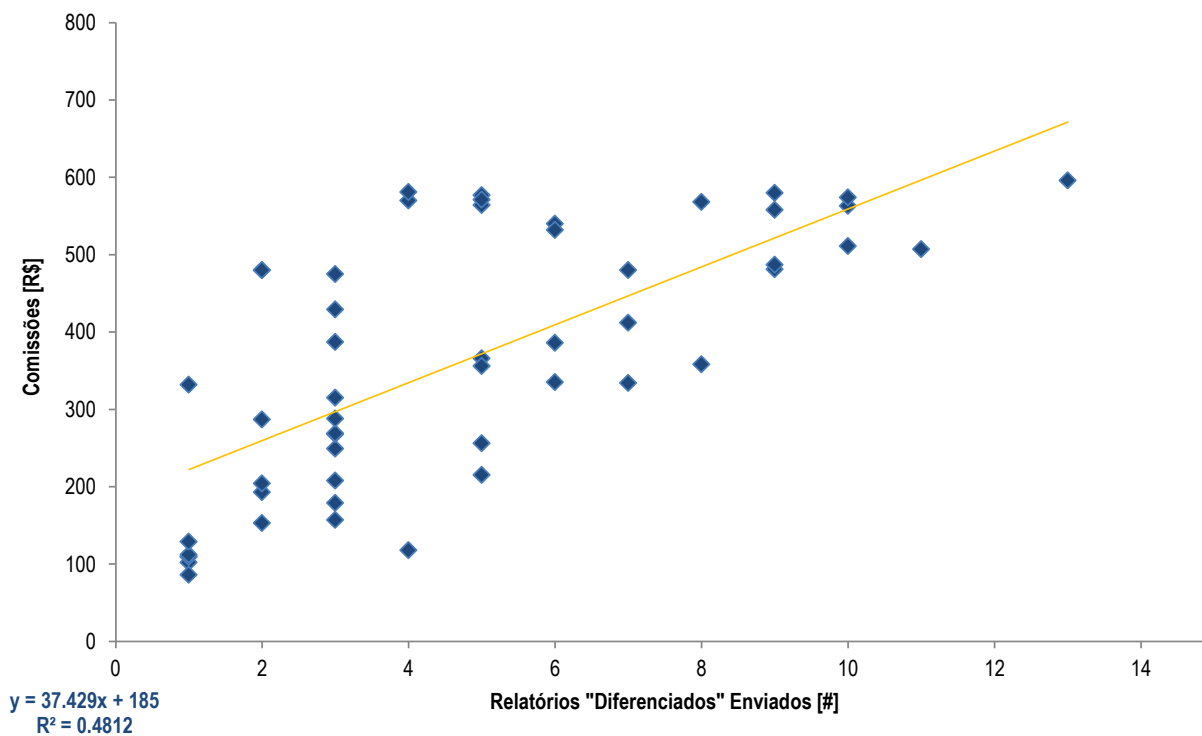
Além disso, como previamente explicado na seção de tipos de clientes, todos os clientes das *Tiers I, II e III* possuem acesso aos relatórios emitidos e, por esse motivo, a base de dados compilada envolve a evolução do nível de corretagem total, isto é, de todos os clientes do banco.

Novamente, por solicitação do banco, os dados estão mascarados por um fator fixo  $\alpha$ , que altera o valor nominal resultante, mas permite que o grau de correlação entre as duas variáveis permaneça inalterado.

Ao final do estudo da análise de regressão, caso venha a notar-se um nível efetivo e representativo de correlação entre as duas variáveis, será realizado o teste de *stress*, ou seja, a análise da contribuição marginal que um relatório diferenciado traria para o nível total de corretagem.

Com base no que foi dito, o resultado da análise do teste entre a correlação das duas variáveis pode ser encontrado abaixo (para base de dados completa, vide *Apêndice C*):

**Figura 13 – Regressão linear entre a evolução de comissões e do requisito Ib – número de relatórios diferenciados enviados.**



Fonte: Elaborada pelo autor.

Analisando o gráfico acima, percebe-se que o grau de correlação entre as variáveis medido pelo coeficiente de determinação ( $R^2$ ) também não apresentou um nível considerado representativo. Pelo resultado final do estudo, apenas 48% da variável dependente (número de relatórios diferenciados enviados) consegue ser explicado pela variação do nível de corretagem.

Analisando de maneira qualitativa a evolução das duas variáveis, percebe-se que, de acordo com a classificação previamente discutida que relaciona tipo de cliente e nível de serviço recebido, um cliente não precisa apresentar um nível maior de corretagem (ou seja, estar em um nível de *Tier II* ou *Tier III*) para ter acesso a todos os tipos de relatórios do banco. Esse fenômeno ajuda a explicar (novamente, de maneira qualitativa) o baixo nível de correlação entre as duas variáveis apresentadas.

A grande verdade é que, uma vez emitidos pelos bancos, os relatórios são de fácil circulação no mercado financeiro isto é, mesmo que um cliente, por exemplo, não possuísse acesso direto aos relatórios emitidos pelo Banco X, poderia facilmente consegui-los de um amigo ou conhecido do mercado.

#### **5.6.5.2. Modelos em Excel Desenvolvidos Pelos Analistas**

Seguindo para a análise do segundo requisito obrigatório (acesso aos modelos analíticos das empresas de interesse), percebeu-se uma dificuldade extremamente grande de levantar a evolução do número de modelos enviados aos clientes ao longo das semanas de 2013 já que, como dito anteriormente, não há nenhum tipo de controle formal para isso, uma vez que os analistas enviam diretamente de seus e-mails pessoais os arquivos para os clientes que solicitam.

Além disso, é sabido que os próprios clientes trocam entre si os modelos produzidos pelo Banco X, tornando desnecessário que todos os solicitem diretamente e, mais do que isso, tornando praticamente impossível analisar a variação do número de clientes em posse dos modelos com o nível de corretagem total do banco.

Contudo, por um argumento qualitativo análogo ao apresentado na seção da análise dos resultados da emissão de relatórios diferenciados, era de se esperar um grau também baixo de

correlação entre as duas variáveis, já que o fato de existir a possibilidade de obtenção dos modelos diretamente por contatos de mercado (sem o crivo do Banco X) permite que o cliente não precise estar classificado em um nível de serviço diferenciado (ou seja, pagar mais corretagem) para ter acesso aos modelos.

#### **5.6.6. Diagnóstico dos Requisitos de Encantamento**

Por fim, analisaremos o grau de correlação entre os dois requisitos de encantamento encontrados (realização de *calls* com os analistas do Banco X e possibilidade de obtenção de reuniões com o management da empresa) e a evolução do comissionamento total.

Assim como no caso dos estudos previamente realizados, o software PRO possui módulos que permitem a captura e armazenamento da evolução das variáveis-fruto de análise, ou seja, permite acesso a todos os *calls* realizados ao longo de um determinado período e também a todas as reuniões organizadas para os clientes do banco.

##### **5.6.6.1. Número de Calls Realizados com os Analistas do Banco X**

O primeiro requisito de encantamento a ser analisado é o número de *calls* realizados entre os clientes finais e os analistas do banco. Para o estudo, foram levantadas todas as ligações realizadas entre os analistas de todos os setores durante o ano de 2013 e o nível de comissionamento destes clientes.

Aqui, para que o leitor tenha completa clareza da análise realizada, é preciso enfatizar que a base de análise do nível de comissionamento não foi a mesma utilizada anteriormente, uma vez que, neste caso, não são todos os clientes que possuem acesso aos *calls*.

Como anteriormente mencionado, somente clientes *Tier II* e *Tier III* possuem a possibilidade de, caso necessitem, acessar os analistas do Banco X por meio do telefone. Por esse motivo, caso fosse utilizado o nível de comissões total, a base seria poluída pela contribuição do resultado de clientes *Tier I*, e poderia influenciar a conclusão de correlação. Logo, para a análise

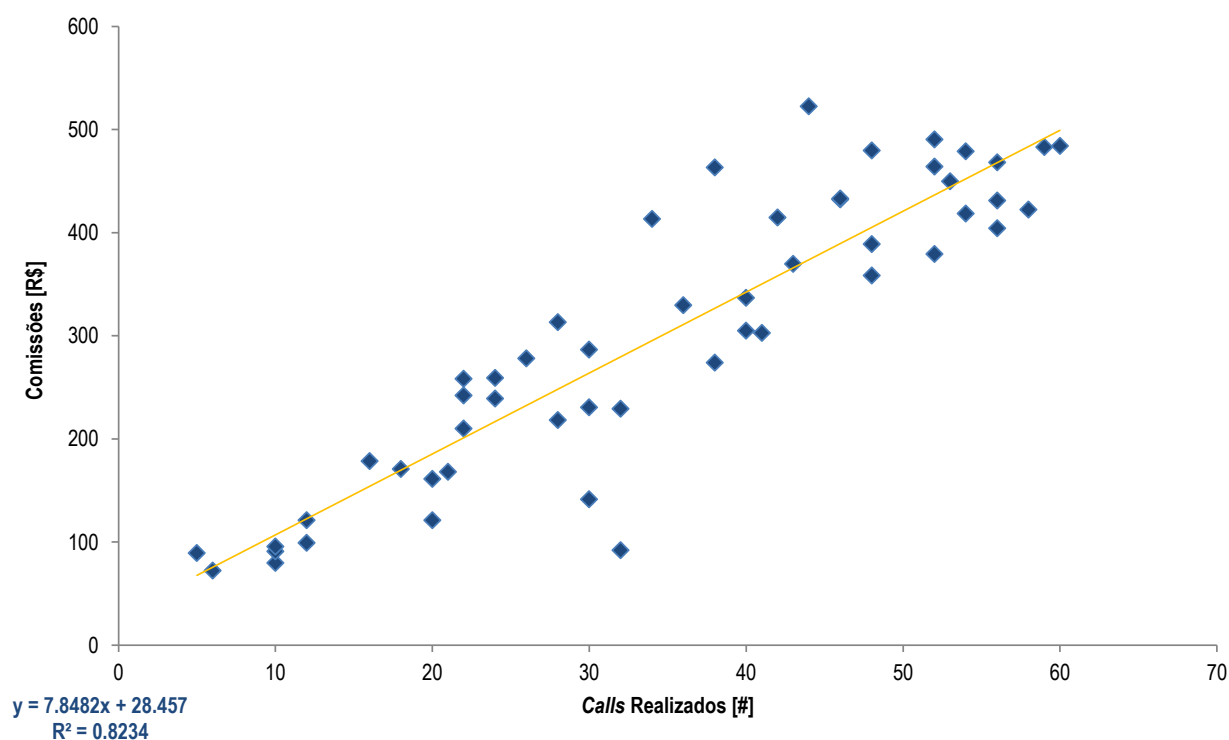


desta primeira variável de encantamento, será analisada a evolução do requisito em relação ao comissionamento total de clientes *Tier II e Tier III*, também passíveis de levantamento pelo uso do software PRO.

O objetivo final da análise, também é estimar qual a contribuição de um *call* marginal realizado pelos analistas do Banco X. Caso o nível de correlação prove-se satisfatório, isso será possível. Por fim, é importante ressaltar que nenhum potencial efeito de sazonalidade (feriados ou *Earning Season*) influencia algum tipo de flutuação do nível de correlação.

O resultado pode ser encontrado abaixo (base de dados completa pode ser encontrada no *Apêndice D*, ao final do trabalho):

**Figura 14 – Regressão linear entre a evolução de comissões e do requisito II – número de calls realizados com clientes.**



Fonte: Elaborada pelo autor.

Analisando o gráfico acima, percebe-se que o grau de correlação entre as duas variáveis medido pelo **coeficiente de determinação** ( $R^2=0.823$ , ou 82.3%) é considerado elevado, isto é,

~82% da evolução da variável dependente (número de *calls* realizados) consegue ser explicado pela análise estatística da variação do nível de comissionamento.

Antes de iniciar o teste de *stress* que permitirá estimar a contribuição marginal de um *call* realizado, é importante analisar qualitativamente o resultado obtido.

O banco possui uma política rígida de controle do nível do serviço prestado aos clientes e, como dito anteriormente, qualquer tipo de tentativa de acesso a um analista por meio do telefone, deve ser precedida de um contato com o profissional responsável pela conta deste determinado cliente. Este profissional (denominado *sales* no jargão do mercado financeiro) analisa a evolução do nível de comissionamento deste cliente (verifica em qual *Tier* está localizado) e só então permite o contato telefônico com o analista.

Somado a isso, é extremamente importante ressaltar que o tempo disponível de um analista é finito (ou seja, em períodos de alta demanda, o fator decisivo é o nível de comissionamento). Por isso é de se imaginar que realmente haja uma evolução do nível de comissionamento ao passo que o número de *calls* realizados aumente, ratificado pelo resultado da análise quantitativa realizada por meio da regressão.

Com base nos resultados obtidos, é possível, a partir deste momento, estimar a contribuição monetária que um *call* adicional traz ao resultado consolidado do banco. Para isso, utilizaremos como base a equação do modelo de regressão obtida na figura 13.

A equação de regressão explica como a variável independente ( $y$  – nível de comissionamento) é explicada pela variável dependente ( $x$  – número de *calls* realizados). A contribuição monetária marginal será obtida pelo delta da análise de  $y$  ( $x=0$ ), ou seja, o nível de comissionamento caso nenhum *call* seja realizado e  $y$  ( $x=1$ ), isto é, qual a corretagem total caso apenas um *call* seja efetivamente realizado.

$$y = 7.8x + 28.457$$

onde,

$y$  = nível de comissionamento [R\$] e;

$x$  = número de *calls* realizados pelos analistas do banco.

Para  $x = 0$ , temos:

$$y(0) = 7.8 * (0) + 28.5$$

$$y(0) = 28.5$$

Para  $x = 1$ , temos:

$$y(1) = 7.8 * (1) + 28.457$$

$$y(1) = 36.3$$

Logo, por diferença, chegamos que a contribuição marginal monetária ( $\Delta$ ) de um *call* realizado por um analista de *Equity Research*, pode ser calculada da seguinte maneira:

$$\Delta = y(1) - y(0)$$

$$\Delta = 36.3 - 28.5$$

$$\Delta = R\$ 7.8$$

Pelo resultado final obtido, é possível estimar que um *call* realizado por um analista contribua (levando em consideração o fator multiplicativo) com  $R\$7.8 * \alpha / call$  para o resultado consolidado do banco.

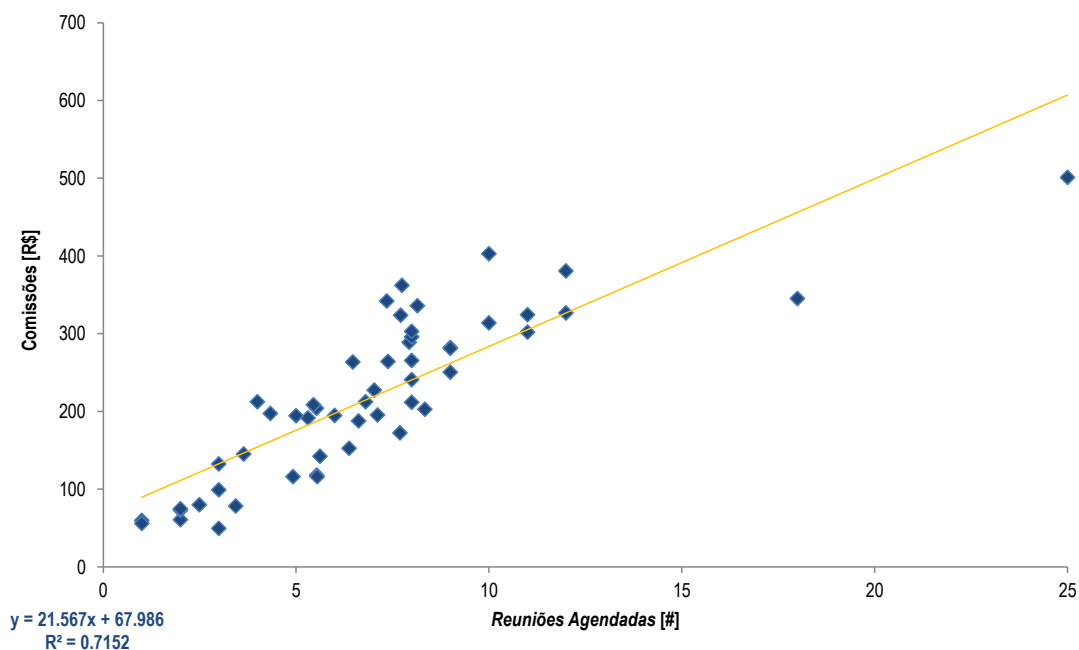
### 5.6.6.2.Reuniões Agendadas com Diretores Executivos de Empresas

O segundo requisito de encantamento a ser analisado é a possibilidade que os clientes possuem de obter uma reunião com algum diretor executivo de uma empresa de interesse com a ajuda do serviço prestado pelo Banco X.

O levantamento das informações foi realizado com o auxílio de um dos módulos do software PRO, que armazena detalhadamente cada reunião realizada. Além disso, também neste caso, é importante ressaltar que a base de comissões total a ser utilizada, não envolve a evolução do total de comissões do banco, já que somente clientes *Tier III* possuem acesso a esse tipo de serviço e, por isso, a adição do comissionamento provenientes de clientes *Tier I e II* poluiriam a base de análise, não refletindo o verdadeiro grau de correlação entre as variáveis.

Por isso, somente a evolução do comissionamento total de clientes *Tier III* serão utilizados na análise de correlação com a evolução do número de reuniões agendadas. O resultado pode ser representado graficamente a seguir (para base de dados completa, vide o *Apêndice E*, ao final do trabalho):

**Figura 15 – Regressão linear entre a evolução de comissões e do requisito IV – reuniões agendadas e realizadas com diretores de empresas de interesse – base total.**



Fonte: Elaborada pelo autor.

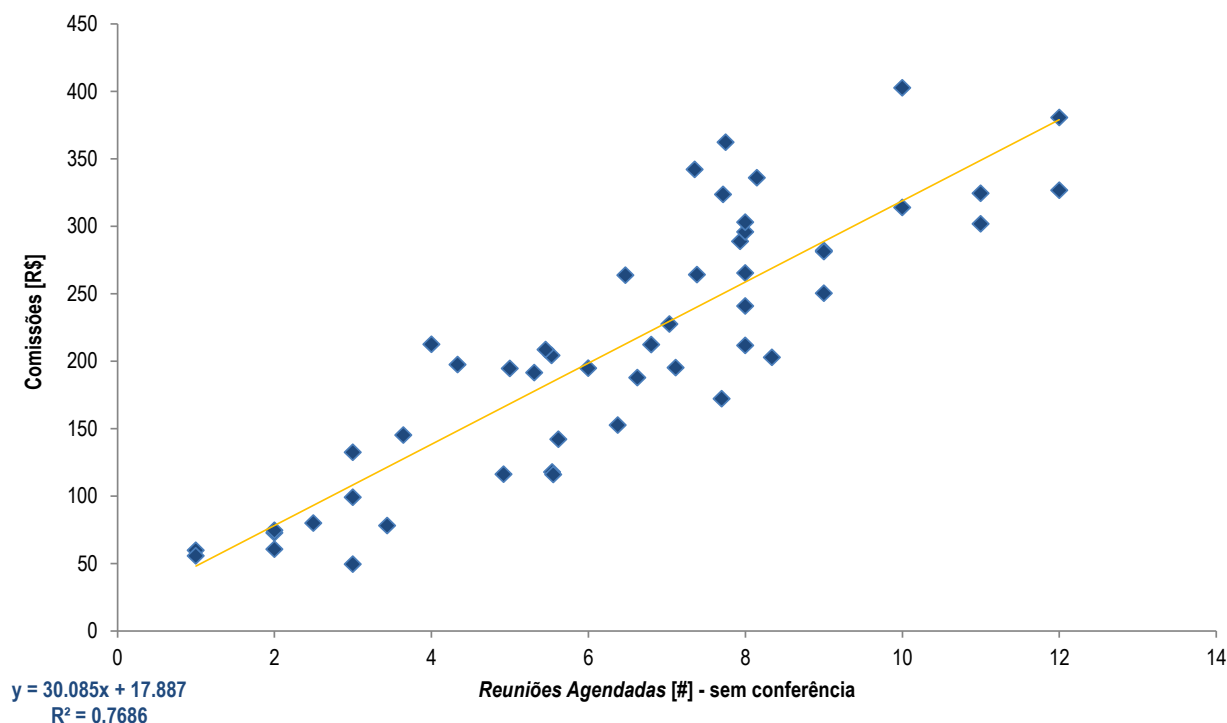
Partindo da análise do gráfico acima, percebe-se que o grau de correlação entre as duas variáveis medido pelo **coeficiente de determinação ( $R^2=0.715$ , ou 71.5%)** também pode ser considerado elevado, ou seja, ~71.5% da evolução da variável dependente (número de reuniões agendadas) consegue ser explicado pela análise estatística da variação do nível de comissionamento.

Assim como no caso dos resultados previamente obtidos, o resultado da análise quantitativa pode ser melhor interpretado quando combinado com uma visão qualitativa do fenômeno. Assim como no caso dos *calls*, as oportunidades de agendamento de reuniões com os diretores de empresas são limitadas, ou seja, serão distribuídas de acordo com o nível de comissionamento de cada cliente em particular. Logo, é esperado um maior nível de corretagem (utilizem mais a corretora do Banco X) conforme aumenta o número de reuniões realizadas.

Como é possível notar no gráfico acima, verifica-se a existência de dois *outliers*, ou seja, pontos que claramente destoam do comportamento da série como um todo. Durante as semanas 41 e 42, aconteceu a conferência internacional do Banco X, onde clientes do mundo inteiro se reúnem em SP para realizar reuniões com os diretores de diversas empresas brasileiras. No caso, a agenda com a programação do que acontecerá em cada dia de evento é intimamente ligada à relevância de cada cliente para o banco (leia-se nível de comissionamento).

Logo, apesar de realmente ser verificado um nível relativamente maior de comissionamento nessas semanas, esse aumento é proporcionalmente inferior ao número de reuniões realizadas (dada a grande concentração de reuniões em apenas nove dias úteis). Para se apurar melhor o resultado da variável, decidiu-se por expurgar esse efeito da base de análise, chegando aos seguintes resultados (a base de dados que originou a análise abaixo pode ser encontrada no *Apêndice F*):

**Figura 16 – Regressão linear entre a evolução de comissões e do requisito IV – reuniões agendadas e realizadas com diretores de empresas de interesse – base sem conferência internacional.**



Fonte: Elaborada pelo autor.

O resultado obtido acima indica um grau de correlação mais significativo ( $R^2=0.77$ , ou 77%), ou seja, de fato há um aumento no nível de comissionamento dos clientes *Tier III* durante a temporada, mais especificamente durante o período de conferências.

Com base nos resultados obtidos, é possível estimar a contribuição monetária que uma reunião adicional contribui em termos de comissão ao resultado consolidado do banco. Para isso, utilizaremos a equação do modelo de regressão obtida no gráfico fruto da base que desconsidera o efeito sazonal da existência da conferência internacional (base de dados mais equalizada).

A equação de regressão explica como a variável independente (y – nível de comissionamento) é explicada pela variável dependente (x – número de reuniões realizadas). A contribuição monetária marginal também será obtida pelo delta da análise de y (x=0), ou seja, o nível de comissionamento caso nenhuma reunião seja realizada e y (x=1), isto é, a corretagem total caso apenas uma reunião seja efetivamente realizada.

$$y = 30.1x + 17.9$$

onde,

$y$  = nível de comissionamento [R\$] e;

$x$  = número reuniões realizadas

Para  $x = 0$ , temos:

$$y(0) = 30.1 * (0) + 17.9$$

$$y(0) = 17.9$$

Para  $x = 1$ , temos:

$$y(1) = 30.1 * (1) + 17.9$$

$$y(1) = 48.0$$

Logo, por diferença, chegamos que a contribuição marginal monetária ( $\Delta$ ) de um uma reunião agendada e realizada por um cliente, pode ser calculada da seguinte maneira:

$$\Delta = y(1) - y(0)$$

$$\Delta = 48.0 - 17.9$$

$$\Delta = R\$ 30.1$$

Partindo do resultado final obtido, é possível estimar que uma reunião adicional contribua (também levando em consideração o fator multiplicativo) com  $R\$30.1 * \alpha$ /reunião para o resultado global do banco.

## 5.7 A Importância dos Resultados para a Estrutura do Banco X

Tão importante quanto a obtenção dos resultados finais é analisar como os mesmos contribuirão para a melhoria processual do banco, seja do ponto de vista operacional, seja na tomada de decisões estratégicas.

O Banco X não possui atualmente nenhum processo para captura ou estimativa da contribuição financeira proporcionada pela manutenção do serviço de *Equity Research*. Além disso, uma das principais características de um banco de investimentos é atrelar aproximadamente 80% do salário anual de um profissional ao bônus de final de ano (com caráter completamente variável).

Combinando as duas informações, conclui-se que o Banco X atribui aproximadamente 80% do salário anual de um funcionário sem possuir métricas quantitativas que auxiliem o balizamento do desempenho (e consequente remuneração) de cada analista. Os resultados obtidos com a aplicação do estudo de caso não resolvem 100% essa questão, já que concluiu-se que é extremamente difícil (principalmente por carência de controle) mapear a contribuição de alguns atributos, como os relatórios produzidos ou os modelos enviados.

Porém, o método proposto neste trabalho permitiu estimar justamente a contribuição dos dois requisitos de encantamento (Kano, 1984), ou seja, aqueles que, quando bem executados, estão relacionados a um aumento exponencial do nível de satisfação do cliente final. Preservando a confidencialidade dos dados utilizados (mascarados por um único fator fixo  $\alpha$ ), foi possível concluir que (i) cada *call* realizado por um analista com um cliente adiciona  $R\$7.8 * \alpha$  ao nível de comissões e (ii) cada reunião realizada entre um cliente e um diretor executivo de uma empresa de interesse contribui com  $R\$30.1 * \alpha$  para a receita total da área.

Logo, os resultados obtidos no presente Trabalho de Formatura possibilitam a redução imediata da parcela qualitativa da remuneração anual variável de cada um dos analistas, permitindo uma melhor equalização da distribuição dos resultados e, como consequência, ajudando a resolver o problema de *turnover* existente atualmente no Banco X.



## 6. CONCLUSÃO

Informações relevantes, quando utilizadas indevidamente (ou, em alguns casos, até mesmo não utilizadas), tornam-se irrelevantes. A parte mais difícil na resolução de um problema é, pura e simplesmente, entender qual é de fato esse problema. Essas foram as duas lógicas que servirão de sustentação para todo o desenvolvimento do presente Trabalho de Formatura.

Além de conclusões diretas obtidas a partir dos resultados quantitativos obtidos (e que serão analisadas a seguir), a maior conclusão que o presente trabalho pode trazer é que, de fato, a grande maioria dos problemas corporativos existentes pode ser resolvida com ferramentas simples, de fácil e direta aplicação.

Mais do que isso conclui-se que, também em muitos casos, a própria solução para um determinado problema já existe, mas normalmente está dividida em pequenos pedaços desconectados e espalhados ao longo dos departamentos, perdidos em complexas bases de dados, e é missão prioritária do Engenheiro de Produção conectá-los e apresentá-los da maneira mais direta e replicável possível.

Olhando sob a perspectiva do posicionamento da área de *Equity Research* dentro do contexto global do Banco X, os resultados obtidos permitem medir de maneira quantitativa a contribuição que os principais requisitos do serviço prestado trazem para o resultado consolidado, possibilitando a elaboração de documentos de controle gerencial muito mais eficazes, capazes de colocar dentro da conta, por exemplo, qual o valor agregado que cada analista pode trazer.

É extremamente importante que o Banco X continue investindo em armazenamento de dados e em inteligência de negócios, para que mais análises como essa possam ser realizadas e, no final, permitam decisões mais acertadas por parte de todos os membros com cargos de confiança.

Conclui-se também que o mundo real traz situações-problema inesperadas ao longo de um projeto e que, nem sempre, é possível chegar ao resultado que se esperava obter antes das aplicações da metodologia preestabelecida. Nestes momentos, cabe também ao Engenheiro de

Produção discernir sobre o que é e o que não é realmente essencial para a sobrevivência e manutenção de um determinado serviço ou produto.

Por fim, a realização do trabalho permitiu a conclusão de que é sim possível transformar um centro de custos em unidade de receita.

## **6.1 Análise da Metodologia e dos Resultados Obtidos**

O levantamento da voz do cliente, de fato, permite o mapeamento e seleção de quais são os principais requisitos e atributos a serem abordados por uma instituição que produz algum bem ou presta algum tipo de serviço. Porém, como anteriormente mencionado, nem sempre é possível chegar aos resultados como previamente se havia imaginado.

O resultado obtido da análise de correlação dos relatórios enviados (tanto “commodities” como diferenciados), por exemplo, nos levou à conclusão de que não é possível, com os recursos atuais, estimar a contribuição monetária marginal dos mesmos. Porém, partindo desse pressuposto, foi possível concluir, por meio de uma análise qualitativa direta que, apesar de terem apresentado relevância durante a aplicação do VOC, a inexistência desse atributo não causaria a evasão dos clientes atuais caso fossem descontinuados.

Contudo, a análise dos requisitos de encantamento (tanto *calls* realizados como reuniões realizadas) permitiu a obtenção de suas respectivas contribuições (devido ao elevado nível de correlação das variáveis com o nível de comissionamento apresentado), ou seja, quanto cada *call* adicional ou reunião realizada adiciona para o resultado consolidado do Banco X.

As tabelas a seguir resumem os resultados das duas etapas do projeto obtidos a partir da aplicação da metodologia do estudo de caso.

**Tabela 15 – Resumo dos resultados obtidos na primeira parte do estudo de caso – levantamento da voz do cliente.**

Etapa I - Processo de Levantamento da Voz do Cliente	
Requisito	Classificação (Kano, 1984)
<b>I - Relatórios Produzidos</b>	-
Ia - Relatórios "Commodities"	Requisito Mínimo (M)
Ib - Relatórios Diferenciados	Requisito Obrigatório (O)
<b>II - Calls Realizados</b>	Requisito Encantamento (A)
<b>III - Modelos em Excel</b>	Requisito Obrigatório (O)
<b>IV - Reuniões com Diretoria</b>	Requisito Encantamento (A)

Fonte: Elaborada pelo autor.

**Tabela 16 – Resumo dos resultados obtidos na segunda parte do estudo de caso – mensuração da contribuição monetária de cada requisito para o resultado consolidado do Banco X.**

Etapa II - Processo de Análise de Correlação			
Requisito	Grau de Correlação	Representativo?	Contribuição Marginal
<b>I - Relatórios Produzidos</b>	-	-	-
Ia - Relatórios "Commodities"	20.8%	Não	n.d
Ib - Relatórios Diferenciados	48.1%	Não	n.d
<b>II - Calls Realizados</b>	82.3%	Sim	R\$7.8* $\alpha$ /call
<b>III - Reuniões com Diretoria</b>	-	-	-
IIIa - Com conferência anual	71.5%	não realizado	não realizado
IIIb - Sem conferência anual	76.8%	Sim	R\$30.1* $\alpha$ /reunião

Fonte: Elaborada pelo autor.

## 6.2 Principais Dificuldades Encontradas

A primeira grande dificuldade na realização do trabalho foi encontrada na etapa inicial de levantamento da voz do cliente. Após a elaboração das perguntas e a criação do formulário, os mesmos foram enviados para a base de clientes do Banco X, mas poucos responderam em um primeiro momento. O processo de cobrança dos resultados foi intenso, por muitas vezes com a necessidade de ligar para o cliente e pedir para que enviasse o questionário preenchido, o que tornou mais lenta a elaboração do estudo de caso, já que havia uma dependência direta dos resultados dessa etapa para a continuidade do processo de análise.

A segunda dificuldade encontrada foi no estágio da análise de correlação, principalmente no momento de levantamento da base de dados, já que o software utilizado guarda as informações modularmente, e foi inclusive necessária a ajuda do time de TI para o levantamento de algumas informações. Esse pequeno obstáculo também foi responsável por diminuir a velocidade do desenvolvimento do estudo de caso.

Porém, graças a uma grande colaboração da equipe de tecnologia de informação do Banco X, os dados foram obtidos de maneira segura e direta, isto é, praticamente prontos para serem analisados.

### **6.3 Considerações Finais**

O desenvolvimento do Trabalho Final tornou evidente algo que, na hipotética inexistência de uma demanda de um problema real (o que o TF trouxe de forma direta), talvez ficasse adormecido por algum tempo. Trata-se de uma habilidade construída e gradualmente desenvolvida ao longo desses anos de aprendizagem: a capacidade de entender, mapear e resolver um problema, independente de sua (aparente) complexidade.

A Engenharia de Produção fomenta uma linha de raciocínio direta e objetiva, misturando capacidade analítica com visão sistêmica, e ensinando o Engenheiro a achar rapidamente qual a melhor ferramenta para atacar determinado problema e, mais do que isso, torna-la replicável e executável por outros profissionais.

Concluindo a conclusão, o Trabalho de Formatura permitiu ao autor enxergar como todas essas habilidades, juntas e combinadas, tornam o Engenheiro Politécnico capaz de cumprir com seus objetivos e surpreender, não somente aos seus colegas, mas a si próprio.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BERGER, C. et al. **Kano's Methods for Understanding Customer-defined Quality**, In: Center for Quality Management Journal, Vol. 4, pp. 3 – 36, 1993.

BOWEN, J.; FORD, R.C. “**Managing Service Organizations**: does having a “thing” make a difference?” Journal of Management, vol. 28, n.3, 2002.

BOWEN, D.; LAWLER, E. “**The empowerment of service workers**”. Sloan Management Review, 1992.

COSTA NETO, P. L. O. **Estatística**. 2ª ed. São Paulo: Edgard Blucher, 2007.

GIANESI, I.G.N.; CORRÊA, H.L. **Administração estratégica de serviços**: operações para a satisfação do cliente. São Paulo: Atlas, 1994.

HERZBERG, F. I. **One more time**: how do you motivate employees? Harvard Business Review, Boston, v.46, n.1, p.53-62, 1968.

JOHNSTON, R; CLARK, G. **Administração de Operações de Serviço**. São Paulo: Atlas, 2002.

KANO, N.; SERAKU, F. T.S. **Attractive Quality and Must-be Quality**. The Journal of the Japanese Society for Quality Control, pp. 39 -48, 1984.

KINGMAN-BRUNDAGE, J. & GEORGE, W. R. & BOWEN, D. E. (1995) “**Service Logic**”: achieving service system integration. International Journal of Service Industry Management, Vol.6 No.4, pp. 20-39, 1994.

SHILLITO, M. L. **Acquiring, processing, and deploying voice of the customer**. Florida: CRC Press, 2001. 149 p.

ZARIFIAN, P. **Valor, organização e competência na produção de serviço**: esboço de um modelo de produção de serviço. In Relação de Serviço: produção e avaliação. M. S. Salerno, Editor. São Paulo: Senac, 2001.



## APÊNDICE A – Formulário utilizado para o levantamento do VOC

### Estudo de Caso: Banco X

**\*1. Se, sempre em que uma empresa reportar resultados trimestrais, você receber um relatório simples comentando os principais pontos, como você avaliaria isto?**

- ☐ Eu gosto disso desse jeito.
- ☐ Isso deve ser desse jeito.
- ☐ Sou neutro em relação a isso.
- ☐ Posso viver com isso dessa maneira.
- ☐ Não gosto disso desse jeito.

**\*2. Se, sempre em que uma empresa reportar resultados trimestrais, você não receber um relatório simples comentando os principais pontos, como você avaliaria isto?**

- ☐ Eu gosto disso desse jeito.
- ☐ Isso deve ser desse jeito.
- ☐ Sou neutro em relação a isso.
- ☐ Posso viver com isso dessa maneira.
- ☐ Não gosto disso desse jeito.

**\*3. Como você avaliaria o fato de receber, não necessariamente vinculado a um evento, relatórios com análises mais completas e profundas, que abordem tanto um determinado setor como uma determinada empresa?**

- ☐ Eu gosto disso desse jeito.
- ☐ Isso deve ser desse jeito.
- ☐ Sou neutro em relação a isso.
- ☐ Posso viver com isso dessa maneira.
- ☐ Não gosto disso desse jeito.

**\*4. Como você avaliaria o fato de não receber relatórios com análises mais completas e profundas, que abordem tanto um determinado setor como uma determinada empresa?**

- ☐ Eu gosto disso desse jeito.
- ☐ Isso deve ser desse jeito.
- ☐ Sou neutro em relação a isso.
- ☐ Posso viver com isso dessa maneira.
- ☐ Não gosto disso desse jeito.

**\*5. Como você avalia a existência da possibilidade de ligar a qualquer momento para um dos analistas de Equity Research do Banco X e discutir sobre alguma empresa ou sobre algum evento específico?**

- ☐ Eu gosto disso desse jeito.
- ☐ Isso deve ser desse jeito.
- ☐ Sou neutro em relação a isso.
- ☐ Posso viver com isso dessa maneira.
- ☐ Não gosto disso desse jeito.

**Estudo de Caso: Banco X**

**\*6. Como você avalia a inexistência da possibilidade de contatar via telefone, a qualquer momento, um dos analistas de Equity Research do Banco X e discutir sobre alguma empresa ou sobre algum evento específico?**

- ☐ Eu gosto disso desse jeito.
- ☐ Isso deve ser desse jeito.
- ☐ Sou neutro em relação a isso.
- ☐ Posso viver com isso dessa maneira.
- ☐ Não gosto disso desse jeito.

**\*7. Como avaliaria o fato de sempre possuir acesso aos modelos desenvolvidos pelos analistas do Banco X?**

- ☐ Eu gosto disso desse jeito.
- ☐ Isso deve ser desse jeito.
- ☐ Sou neutro em relação a isso.
- ☐ Posso viver com isso dessa maneira.
- ☐ Não gosto disso desse jeito

**\*8. Como avaliaria o fato de nunca possuir acesso aos modelos desenvolvidos pelos analistas do Banco X?**

- ☐ Eu gosto disso desse jeito.
- ☐ Isso deve ser desse jeito.
- ☐ Sou neutro em relação a isso.
- ☐ Posso viver com isso dessa maneira.
- ☐ Não gosto disso desse jeito.

**\*9. Como você avalia a possibilidade do Banco X te ajudar na obtenção de uma reunião exclusiva com um diretor executivo de uma empresa de seu interesse?**

- ☐ Eu gosto disso desse jeito.
- ☐ Isso deve ser desse jeito.
- ☐ Sou neutro em relação a isso.
- ☐ Posso viver com isso dessa maneira.
- ☐ Não gosto disso desse jeito.

**\*10. Como você avalia a inexistência da possibilidade do Banco X te ajudar na obtenção de uma reunião exclusiva com um diretor executivo de uma empresa de seu interesse?**

- ☐ Eu gosto disso desse jeito.
- ☐ Isso deve ser desse jeito.
- ☐ Sou neutro em relação a isso.
- ☐ Posso viver com isso dessa maneira.
- ☐ Não gosto disso desse jeito.



## APÊNDICE B – Base de dados Requisito Ia – Relatórios “Commodities”

Semana	# Relatórios Commodities	Total de Corretagem [R\$]
1	0	118
2	0	215
3	0	179
4	0	366
5	18	387
6	15	110
7	14	480
8	33	563
9	36	570
10	24	558
11	4	315
12	0	102
13	0	356
14	0	249
15	7	507
16	16	540
17	12	268
18	10	153
19	37	568
20	35	480
21	41	577
22	3	475
23	3	334
24	0	193
25	0	511
26	0	564
27	0	480
28	0	429
29	7	481
30	28	256
31	16	386
32	27	596
33	31	580
34	46	581
35	0	412
36	3	358
37	0	532
38	0	109
39	0	204
40	0	269
41	0	487

Semana	# Relatórios Commodities	Total de Corretagem [R\$]
42	0	157
43	0	335
44	21	571
45	16	112
46	21	288
47	31	287
48	32	574
49	38	332
50	8	208
51	0	129
52	0	86

### APÊNDICE C – Base de dados Requisito Ib – Relatórios Diferenciados

Semana	# Relatórios Enviados	Total de Corretagem [R\$]
1	4	118
2	5	215
3	3	179
4	5	366
5	3	387
6	1	110
7	2	480
8	10	563
9	4	570
10	9	558
11	3	315
12	1	102
13	5	356
14	3	249
15	11	507
16	6	540
17	3	268
18	2	153
19	8	568
20	7	480
21	5	577
22	3	475
23	7	334
24	2	193
25	10	511
26	5	564
27	2	480
28	3	429
29	9	481
30	5	256
31	6	386
32	13	596
33	9	580
34	4	581
35	7	412
36	8	358
37	6	532
38	1	109
39	2	204
40	3	269
41	9	487

Semana	# Relatórios Enviados	Total de Corretagem [R\$]
42	3	157
43	6	335
44	5	571
45	1	112
46	3	288
47	2	287
48	10	574
49	1	332
50	3	208
51	1	129
52	1	86

# **APÊNDICE D – Base de dados Requisito II – *Calls* Realizados**

Semana	# Calls Realizados	Total de Corretagem [R\$]
1	12	99.12
2	16	178.45
3	30	141.41
4	36	329.4
5	40	336.69
6	5	89.1
7	52	379.2
8	58	422.25
9	52	490.2
10	38	463.14
11	22	258.3
12	32	91.8
13	41	302.6
14	32	229.08
15	56	430.95
16	46	432
17	30	230.48
18	20	120.87
19	42	414.64
20	48	388.8
21	54	478.91
22	34	413.25
23	38	273.88
24	21	167.91
25	53	449.68
26	56	468.12
27	43	369.6
28	28	313.17
29	46	432.9
30	22	209.92
31	40	304.94
32	59	482.76
33	52	464
34	54	418.32
35	48	358.44
36	30	286.4
37	60	484.12
38	10	79.57
39	20	161.16
40	22	242.1
41	56	404.21

Semana	# Calls Realizados	Total de Corretagem [R\$]
42	12	120.89
43	26	278.05
44	48	479.64
45	10	90.72
46	24	239.04
47	28	218.12
48	44	522.34
49	24	258.96
50	18	170.56
51	10	95.46
52	6	72.24

**APÊNDICE E – Base de dados Requisito IIIa – Reuniões Realizadas (com conferência)**

Semana	# Reuniões Realizadas	Total de Corretagem [R\$]
1	2	60.5
2	6	117.8
3	6	116.0
4	7	227.3
5	7	212.1
6	1	59.7
7	9	250.3
8	8	240.7
9	8	323.5
10	7	264.0
11	6	204.1
12	3	78.0
13	8	202.7
14	6	142.0
15	8	288.7
16	6	263.5
17	5	191.3
18	2	79.8
19	9	282.0
20	12	326.6
21	11	301.7
22	9	281.0
23	5	194.5
24	3	99.1
25	8	265.3
26	10	402.6
27	8	295.7
28	4	197.3
29	7	342.0
30	3	132.2
31	7	195.2
32	8	362.1
33	12	380.5
34	10	313.7
35	8	211.5
36	6	194.8
37	11	324.4
38	3	49.3
39	5	116.0
40	6	152.5
41	25	501.0

Semana	# Reuniões Realizadas	Total de Corretagem [R\$]
42	18	345.0
43	5	208.5
44	8	335.7
45	2	72.6
46	8	172.1
47	7	187.6
48	8	303.0
49	4	212.3
50	4	145.0
51	2	74.5
52	1	55.6



**APÊNDICE F – Base de dados Requisito IIIb – Reuniões Realizadas (sem conferência)**

Semana	# Reuniões Realizadas	Total de Corretagem [R\$]
1	2	60.5
2	6	117.8
3	6	116.0
4	7	227.3
5	7	212.1
6	1	59.7
7	9	250.3
8	8	240.7
9	8	323.5
10	7	264.0
11	6	204.1
12	3	78.0
13	8	202.7
14	6	142.0
15	8	288.7
16	6	263.5
17	5	191.3
18	2	79.8
19	9	282.0
20	12	326.6
21	11	301.7
22	9	281.0
23	5	194.5
24	3	99.1
25	8	265.3
26	10	402.6
27	8	295.7
28	4	197.3
29	7	342.0
30	3	132.2
31	7	195.2
32	8	362.1
33	12	380.5
34	10	313.7
35	8	211.5
36	6	194.8
37	11	324.4
38	3	49.3
39	5	116.0

Semana	# Reuniões Realizadas	Total de Corretagem [R\$]
40	6	152.5
43	5	208.5
44	8	335.7
45	2	72.6
46	8	172.1
47	7	187.6
48	8	303.0
49	4	212.3
50	4	145.0
51	2	74.5
52	1	55.6