

Sobre Vivência Corporativa

A velocidade com que novas companhias alcançam a lista da Forbes 500 hoje em dia é duas vezes maior do que há vinte anos atrás. O número de empresas americanas que decretaram falência nos últimos vinte anos é seis vezes maior do que nos vinte anos anteriores. Um ambiente de mercado cada vez mais dinâmico e competitivo eleva o sarrafo de sobrevivência das companhias. Negócios com barreiras antes consideradas intransponíveis têm sofrido infiltrações críticas. Empresas antes consideradas amplamente dominantes vêm conhecendo incômodas surpresas. As economias contemporâneas vivem um curioso paradoxo: enquanto os Bancos Centrais, monopolistas das moedas, estão coordenados na busca da 'grande moderação' dos ciclos econômicos, as companhias, submetidas à regra inescapável da competição, experimentam uma volatilidade sem precedentes em seus resultados.

Resiliência e robustez tornaram-se predicados fundamentais da luta pela permanência no universo corporativo. Com ajuda de uma ferramenta de busca, rastreando os relatórios financeiros das companhias listadas nas principais bolsas do hemisfério norte, em apenas uma semana encontramos quase duas mil passagens onde os executivos definem seu negócio como resiliente e/ou robusto. Nós mesmos sublinhamos estes atributos quando listamos as qualidades das empresas nas quais investimos. Na última Carta, voltamos a falar sobre o assunto ao sugerir atenção para o "marcador northerano", que distingue as boas empresas como sendo aquelas que sofrem menos os impactos dos ciclos de baixa dos negócios. Encontrar companhias com elevada imunidade nesse ambiente de ameaças constantes constitui desafio nada trivial para qualquer investidor.

A ideia agora é a de pensar o tema da resiliência/robustez de forma mais estruturada e profunda. Como de costume, fomos buscar em outros lugares pistas que pudessem nos fornecer paralelos para explorarmos o assunto sob a nossa ótica predileta, o universo das companhias. Iniciamos com uma incursão pela psicologia. Depois, uma breve passagem pela complexidade até adensarmos nossas reflexões sobre a resiliência/robustez das empresas através de dois aspectos que nos parecem essenciais: flexibilidade e cultura.

Antes, uma curiosidade semântica. Resiliência deriva do latim *resilire*, de *re* para trás e *salire* saltar. *Resilire*, saltar para trás, voltar, ricochetear. *Robustus* também vem do latim, originado de árvore vermelha (carvalho), com o significado de algo forte e duro. Mantendo a linha etimológica, tanto em

português como em inglês, resiliente define-se como algo que possui elasticidade, tem a propriedade de voltar ao seu estado normal após sofrer um choque ou deformação. Já robusto diz-se do que é sólido e vigoroso, que não se abala, não se flexiona nem enfraquece.

Nosso desafio como investidor é o de encontrar empresas robustas e resilientes. A princípio, a robustez pode parecer uma proposição mais sedutora. Evitar as deformações, as experiências no quadrante negativo, produz um efeito extraordinário na aritmética dos retornos compostos. Nas longas séries de PIB dos países, como vimos na Carta anterior, a propriedade de cair menos nos ciclos de baixa faz toda a diferença, servindo como critério de demarcação confiável para aquelas Nações que atingiram níveis mais elevados de desenvolvimento sócio econômico.

Acontece que o ambiente de negócios para os investidores se apresenta bem mais fluído do que o produto interno dos países. Períodos de relativa estabilidade costumam ser sucedidos por solavancos bruscos e inesperados. Talvez estejamos no mundo da biologia evolucionária do equilíbrio pontuado de Stephen Jay Gould, ao invés das transformações mais graduais e regulares de Darwin. Ou seja, vez por outra, eventos externos surgem reformatando a paisagem de competição das empresas. Receitas e margens encolhem. Adaptações são necessárias. Aí entra a resiliência. A capacidade da companhia de se reconfigurar, de buscar competências para transpor as dificuldades do novo ambiente. As companhias precisam tanto de robustez, para aguentar firme na rota estabelecida dos seus planos de voo sob condições de ameaças ordinárias, quanto de resiliência para recobrem a direção após momentos de turbulência aguda, que certamente estarão dispostos pelo caminho.

Resiliência e Psicologia

No campo da psicologia, resiliência define-se como a capacidade do indivíduo se recuperar de contratempos, adaptar-se bem às mudanças e continuar se desenvolvendo mesmo diante de adversidades. A definição envolve dois elementos distintos: recuperação e sustentabilidade. Diante de choques de estresse, nosso sistema nervoso central aciona mecanismos de regulação homeostática buscando o reequilíbrio psicológico anterior. Voltar o mais rápido possível ao estado de conforto natural alude à propriedade elástica, à raiz

etimológica do nome. Ou seja, no que tange ao aspecto da recuperação psicológica, processos fisiológicos automáticos surgem como elementos fundamentais.

A segunda parte da definição diz respeito à capacidade de suportar e até progredir diante das dificuldades. Trata-se da prerrogativa de conservar a saúde e o bem-estar psicológico num ambiente dinâmico com ameaças permanentes aos envolvimento que trazem sentido e propósito à vida. O que se busca é um estado de espírito positivo, mantendo acesa as motivações que nos fazem perseguir objetivos, ainda que sob a artilharia sem tréguas das dificuldades. Quanto maior a capacidade do indivíduo manter firme o curso de sua vida, maior sua resiliência. Aqui estão em jogo não mais mecanismos automáticos, mas conscientes, que dizem respeito à constituição da própria identidade e de escolhas que caracterizam o desenvolvimento de valores e propósitos sustentáveis. Na literatura da psicologia, este componente costuma vir associado aos chamados “fatores de proteção”, ingredientes que ajudam na perseguição desta estabilidade de caráter. São eles: relações de afeto, amparo e confiança na família ou comunidade, autoconfiança e autoimagem positivas, capacidade de admitir a realidade e de planejar de forma realista, habilidade para se comunicar, controlar sentimentos fortes e impulsos, atitude otimista, bom humor.

O estudo da resiliência até recentemente focou na capacidade dos indivíduos de se recuperarem de eventos adversos. Com interesse primário na patologia, nos “problemas sociais”, a pesquisa tradicional buscou associar os desajustes aos traços de personalidade dos indivíduos. Estudos empíricos mais recentes passaram a chamar atenção para uma realidade diversa, lembrando que padrões de comportamento resiliente revelam-se com maior frequência do que antes se imaginava. Capacidade de adaptação e recuperação aos choques traumáticos não parecem ser virtudes raras, não requerem qualidades individuais excepcionais. O entendimento que antes buscava a evidência no extraordinário acabou por revelar a “magia do ordinário” (Masten, 2001).

O que explica então esta capacidade saudável de superação, felizmente mais presente do que antes se supunha? Alguns estudos mencionam a contribuição de elementos genéticos como potenciais indutores de comportamentos resilientes, eventualmente identificando genes responsáveis, por exemplo, pela produção de determinadas enzimas ou pela promoção do transporte mais eficiente de serotonina (Luthar, 2006). Mas trata-se de uma hipótese ainda preliminar, uma conexão apenas parcial. Quanto à atribuição da resiliência aos traços de personalidade individuais, está claro que estes também são influenciados pelos tais “fatores de proteção”. Por exemplo, crianças com maior autoestima apresentam melhores scores de resiliência, mas até que ponto esta autoestima não deriva de um ambiente parental mais sadio? Por outro lado, um resultado cada vez mais aceito e endossado pelos estudos empíricos é o fato de que a resiliência pode ser aprendida, desenvolvida ao longo da vida, o que vai ao encontro do entendimento predominante de que ela deve ser vista como um recurso conquistado e não como uma dotação inicial.

Se não procede primariamente de um gene ou de um traço particular da personalidade do indivíduo, de onde viria a tal da resiliência psicológica? Os resultados mostram que ela deriva das operações básicas dos sistemas de adaptação dos indivíduos: desenvolvimento do cérebro e da cognição, regulação da emoção e do comportamento, motivação para aprender e interagir com o ambiente, visão positiva de si mesmo, relação afetiva saudável com a família e/ou a comunidade. Se esses sistemas estão protegidos e trabalhando em boa ordem, mesmo diante de dificuldades severas, os indivíduos conseguem se desenvolver de maneira sadia.

Alguns exemplos como ilustração. Estudos de acompanhamentos de viúvos mostram que a maioria dos indivíduos apresentam níveis considerados baixos de depressão ou de angústia após o falecimento de um dos cônjuges – resultado que não tem nada a ver com a ausência de ligações afetivas entre os casais, como era o viés de interpretação da linha de pesquisa predominante anterior. Diversos trabalhos com enfoque mais epidemiológico concluíram que cerca de 50%-60% da população americana encontra-se submetida a algum choque violento, mas que a partir daí apenas 5%-10% desenvolvem transtornos de estresse pós-traumático (TEPT) (Bonanno, 2004). Da mesma forma, pesquisa amostral após o onze de setembro indicou que 65% dos habitantes de Nova Iorque enquadravam-se nos critérios de resiliência e apenas 6% sugeriam apresentar TEPT (Zautra e Arewasikpom, 2010). Estatísticas similares surgiram em pesquisas do tipo realizadas após outros eventos impactantes como o atentado em Oklahoma, os distúrbios em Los Angeles, ou mesmo entre os veteranos da guerra do Golfo.

Guardemos então as lições aprendidas até aqui nesta breve e rasa incursão pela psicologia da resiliência – serão úteis mais à frente. Ela é algo que se aprende, que não exige como condição necessária atributos incomuns dos indivíduos, mas que se explica principalmente pela presença dos tais “fatores de proteção”, felizmente mais ordinários do que se imaginava. Observando os dois elementos da resiliência psicológica, no aspecto de recuperação, contamos com a ajuda de dispositivos homeostáticos automáticos. *Nature* claramente prevalece. Já no aspecto fundamental da sustentabilidade, elementos de contorno surgem como determinantes. *Nurture* parece importar mais.

Robustez e Complexidade

Outro campo de pesquisa interessado na propriedade de resistência aos choques externos é o da complexidade. Há uma vastíssima literatura acerca da propriedade de robustez dos chamados sistemas adaptativos complexos (SACs). Sob quais condições tais sistemas quando submetidos a ameaças permanecem inabalados? Como vimos na Carta Dynamo 55, as companhias podem ser perfeitamente definidas como SACs. São fenômenos complexos porque resultam da interação repetitiva e não-linear de um grande número de agentes independentes dotados de informação local. São adaptativos porque possuem a capacidade de aprender ao

longo do tempo, produzindo em geral um comportamento coletivo coerente, diferente e superior quando comparados ao simples somatório horizontal das atividades exercidas isoladamente pelos seus membros. Sendo assim, investigar as propriedades de robustez dos sistemas complexos pode trazer algum *insight* para nosso propósito de decifrar o tema na ótica das empresas.

São três os elementos que conferem robustez aos SACs: diversidade, modularidade e redundância. Há inúmeras evidências da importância da diversidade nos SACs. Na biologia, quanto maior a variedade de indivíduos e espécies num ecossistema, mais robusto ele será. A diversidade, além de aumentar a chance de mutação dando oportunidade à adaptação evolutiva, evita que algum vírus ou desequilíbrio externo ameace a integridade do sistema como um todo. Nos mercados financeiros, lembramos bem das lições da última grande crise de 2007/2008. O efeito dominó do colapso em cadeia dos mercados ocorreu – hoje se sabe – precisamente porque as correlações tendiam a 1, ou seja, os ativos performavam monotonicamente em sintonia, sem qualquer efeito prático de diversificação dos portfólios. Nas companhias, diversidade de personalidades e de *backgrounds* entre os colaboradores, gerando maior volume de ideias e iniciativas, heterogeneidade estratégica, amplitude de fornecedores, desconcentração geográfica ou do perfil da base de clientes, por exemplo, consomem diluir riscos. Um exemplo já clássico de estratégia de diversidade no ambiente corporativo foi a decisão da Fujifilm no final dos anos 90, de adotar uma agressiva diversificação estratégica. A companhia investiu pesadamente em P&D, acelerando aquisições, partindo para segmentos diversos como o farmacêutico e cosmético, o que acabou assegurando sua sobrevivência corporativa no momento de ruptura de seu negócio principal, o filme fotográfico. Já Kodak, mais conservadora, preferiu explorar apenas nas adjacências da indústria e falir.

Outro aspecto que confere robustez aos sistemas complexos é a modularidade, ou seja, a capacidade de um sistema de manter componentes fracamente conectados. Aqui o *insight* emprestado vem das teorias de rede (ref. Carta Dynamo 63), também derivadas do estudo da complexidade. Nos sistemas modulares, os choques são absorvidos localmente, minimizando os riscos sistêmicos. É o caso dos mecanismos de desligamentos automáticos dos sistemas elétricos interligados. No evento de um raio em determinado lugar, o sistema local é derrubado, evitando um apagão geral no país. Exemplo do princípio da modularidade aplicado à estratégia empresarial são os chamados projetos-piloto, os experimentos controlados, circunscritos no tempo e no espaço, onde se testam determinados conceitos ou situações para aí sim, conforme o resultado, replicá-los em maior escala. No varejo, é muito empregado para testar canais alternativos de distribuição ou mesmo novos formatos das lojas físicas. Algo simples e corriqueiro, mas que já vimos serem ignorados em alguns casos com repercussões desastrosas. A modularidade também está presente nos modelos de negócios das companhias “digitais”, onde aplicativos periféricos vão sendo acoplados ao sistema ou à plataforma central a medida em que estes protocolos,

rotinas e ferramentas são desenvolvidos. São as chamadas APIs (em inglês, *application programming interface*), interfaces que facilitam os programadores desenvolverem novos aplicativos. A modularidade explica no final do dia boa parte do sucesso do Google, Amazon, das principais Bolsas de Valores no mundo, assim como do próprio computador pessoal e dos Smartphones. Uma quarta ilustração de modularidade é a iniciativa das companhias estabelecidas de promover uma nova área de negócio exclusivamente focada em desenvolver ou antecipar inovações que eventualmente possam oferecer rupturas aos seus negócios principais. Algo já comum entre as empresas de tecnologia, mais recentemente vem se difundindo também entre as companhias de consumo, como é o caso da Ambev com a criação da ZX Ventures e da Coca-Cola com a Coca-Cola Founders¹.

O terceiro ingrediente presente nos sistemas complexos robustos é a redundância, onde diversos elementos desempenham papéis sobrepostos. Quando um componente falha, outro pode preencher a mesma função. A redundância mostra-se particularmente importante em ambientes muito dinâmicos onde os choques adversos são frequentes. Exemplos de sistemas complexos redundantes são o sistema imunológico humano, composto por conjuntos diversos de células, tecidos e órgãos (macrófagos, linfócitos, gânglios, baço, medula óssea, etc.) que estabelecem níveis sucessivos de defesa contra os invasores antígenos. As companhias, cada vez mais intensivas em tecnologia, dependentes dos fluxos de informações, conectividade e processos digitais, têm procurado assegurar redundância através dos chamados sites de contingência, onde instalam *back up* de dados e capacidade de processamento excedente. O Deutsche Bank, com sistemas de TI redundantes e *back up* na Irlanda, conseguiu liquidar operações no montante de U\$ 300 milhões no dia do atentado ao WTC. A Merrill Lynch também operou normalmente naquele dia, através de seu site de contingência em New Jersey (cfr. Sheffi, 2007).

A companhia onde estes três atributos parecem ser mais pervasivos é a Google. Diversidade, modularidade e redundância estão no DNA da empresa. A estratégia de produtos é farta em ilustrações. Na Google, é comum vermos soluções diferentes competindo dentro da mesma categoria. Nas mensagens instantâneas, por exemplo, a Google chegou a oferecer quatro opções distintas para seus usuários (Google Talk, Google+ Messenger, Messaging e Google Voice). A companhia parte do princípio que enfrentará concorrência, ao mesmo tempo em que não acredita em uma abordagem única para a solução de problemas e nem conhece de antemão qual alternativa eventualmente se tornará dominante.

1 A ZX Ventures surgiu da necessidade da própria AB InBev de promover a inovação num modelo de startups, fora da estrutura tradicional de uma companhia muito grande. A companhia é um híbrido de desenvolvedora, incubadora e fundo de participações, ocupa uma estrutura física independente da Ambev e possui equipe própria, um time de jovens que se autodenominam “grupo de crescimento disruptivo global”. A Coca-Cola também criou um modelo para desenvolver startups, através do qual ela seleciona empresários com ideias que possam alavancar sua presença global. Trata-se da Coca-Cola Founders que oferece a estrutura de recursos e de relacionamentos da ‘matriz’ para ajudar esses jovens empresários a desenhar, construir e ‘escalar’ seus negócios.

Sendo assim, prefere fomentar a competição dentro de casa, na expectativa de que uma de suas soluções seja adotada pelos usuários. Os exemplos proliferam. A Google comprou o Waze e não se desfez do Google Maps. Adquiriu o Youtube e ainda redesenhou seu produto anterior, o Google Video. Tentou atacar seu próprio Gmail com o Google Wave. Lançou o Google TV e o Chromecast. O Google+ co-existiu por três anos com o Orkut, e por aí vamos. Conhecendo os riscos de ruptura de seus negócios, a Google procura se proteger através de uma estratégia ampla de diversificação de segmentos. Adicionalmente, ao procurar 'domesticar' a competição, seleciona vencedores e perdedores dentro de casa, gerando robustez numa aplicação criativa do conceito de modularidade.

Sendo talvez a empresa com maior volume de dados armazenados, a Google pensa o tempo todo em contingências: se prepara para falhas de discos rígidos, para bugs nos programas que manipulam os dados e até para catástrofes nos próprios datacenters, como enchentes, explosões, terremotos, etc. Em todos os níveis, vemos enorme redundância. Famoso desde os primeiros anos da empresa, o sistema originalmente chamado BigFiles evoluiu para o Google File System (GFS) e depois para o Colossus, sempre observando o princípio fundamental da redundância. No BigFiles, por exemplo, cada arquivo salvo é quebrado em pedaços. Os pedaços são copiados no mínimo três vezes e cada cópia é distribuída pelo datacenter em discos diferentes, de forma que cada disco contém pedaços mistos de arquivos distintos. Assim, quando um disco falha, não há perda completa de arquivos. O que pode haver é a perda de pedaços de arquivos, mas para cada pedaço há cópias salvas em outros discos. Nódulos centrais ao longo dessa rede monitoram as falhas de discos e as localizações de cada arquivo e seus pedaços constituintes. Desta forma, se consegue replicar a informação perdida no disco quebrado e salvá-la em um novo. Em um ambiente onde a taxa de mortalidade de discos é próxima de duas falhas por minuto, a Google não sonha com componentes infalíveis. Ela reconhece as falhas e desenvolveu um sistema capaz de minimizar seus efeitos.

Variedade, modularidade e redundância são ativos importantes que contribuem para gerar robustez aos sistemas complexos. Por outro lado, no caso das companhias, os três elementos representam custos. São poucos os modelos de negócios – como o caso da Google – onde se justifica perseguir esses atributos sem maiores preocupações com as restrições do orçamento. Geralmente, no embate da competição, excesso de custo se transforma em ameaça à sobrevivência. Neste caso, inaugura-se um *trade off* entre robustez e eficiência. Exemplo típico são os sistemas de tecnologia da informação. Geralmente, quanto maior o nível de integração do ERP², maior o grau de controle dos processos internos, melhor o fluxo de informação, maior a coordenação entre as diversas áreas. Um sistema mais abrangente tende a gerar

mais eficiência. Por outro lado, a companhia torna-se dependente do bom funcionamento desta ferramenta de gestão. Um problema localizado no ERP pode paralisar toda a empresa. Um ERP abrangente funciona como um elemento agregador, produz *tight coupling*, uma maior interconectividade. Ganha-se eficiência, perde-se modularidade e redundância.

Embora conceitualmente tenha nos fornecido pistas interessantes, a analogia da complexidade deve passar pelo filtro da eficiência. Os três elementos precisam vir adequadamente dimensionados.

Resiliência/Robustez nas Companhias

Disposto este background, arriscamos a partir de agora alguns comentários sobre a resiliência/robustez no ambiente corporativo. O que torna uma companhia mais resiliente/robusta do que outras? Naturalmente, o segmento de negócio importa. Empresas de produtos acessórios, ligados à moda, sujeitos às preferências cambiantes dos consumidores, ou companhias em segmentos intensivos em tecnologias, mais expostas a inovações disruptivas, ou ainda setores onde a diferenciação de produto é baixa e a competição intensa, tendem a sofrer mais deformações ao longo do tempo. Ao contrário, companhias que fornecem utilidades – saneamento, energia elétrica, gás encanado – por exemplo, onde a demanda é mais previsível, onde a competição é menor ou nenhuma, tipicamente nos monopólios regulados, são muito mais estáveis. Como nosso objeto de interesse se inicia e termina nas companhias, sugerimos por ora deixar de lado a análise comparativa dos negócios e focar nas empresas. Ou seja, a partir de duas companhias no mesmo negócio, submetidas a idênticas pressões competitivas, como explicar eventuais diferenças em suas resiliência/robustez? Propomos dois candidatos: flexibilidade operacional e elementos culturais.

Flexibilidade

A primeira ideia lembra a origem etimológica da palavra: resiliência supõe elasticidade. Ou seja, companhias resilientes são flexíveis. Flexibilidade no sentido em que se consegue manter disponíveis alternativas viáveis, garantindo o ativo da redundância como opcionalidade, sem, no entanto pressionar excessivamente a base de custos. É quando se obtém redundância sem precisar aumentar a quantidade de recursos empregados. Por exemplo, mantendo elevado estoque de peças de reposição ou construindo excesso de capacidade. A ideia é a de desenvolver flexibilidade, eventualmente intensificando a parceria com os fornecedores, desenhando contratos comerciais ajustáveis às circunstâncias, facilidades industriais com maior mobilidade produtiva, força de trabalho com habilidades multi-tarefas e capacidade de decisão autônoma e local.

A rigidez da falta de alternativas costuma ser fatal para as companhias. Nada mais temerário para um modelo de negócio do que depender de um único comprador, um

2 Sigla em inglês para *Enterprise Resource Planning*, planejamento de recurso corporativo, que é o sistema de informação que integra todos dados e processos de uma companhia, também conhecido como sistema integrado de gestão empresarial.

fornecedor exclusivo, uma rota logística sem alternativa, concentrar as mercadorias num único centro de distribuição ou toda a produção em apenas um site fabril. A Ericsson praticamente foi alijada do mercado de aparelhos celulares após o incêndio na planta de semicondutores da Phillips em Albuquerque em 2000. A Phillips era a única fornecedora da Ericsson para este componente (cfr. Sheffi, 2007). A Petrobras atua na prática como monopsonista na cadeia de óleo e gás no Brasil. A crise financeira recente da companhia com a redução drástica das encomendas e revisão dos contratos tem colocado inúmeros fornecedores e subfornecedores em situação bastante delicada. Outro exemplo que diz respeito aos contratos comerciais, é a Usiminas, um caso interessante porque ilustra os dois extremos, flexibilidade e rigidez. Durante o período de baixa dos reservatórios e aumento do custo de produção de energia com o acionamento das termelétricas caras, o preço spot de energia no Brasil (PLD) atingiu o limite máximo permitido, os exorbitantes R\$ 822/MWh. Como os contratos da Usiminas previam a possibilidade de revenda, a companhia obteve expressivo resultado vendendo parte de sua capacidade contratada no mercado. Por outro lado, quando da queda recente dos preços do minério de ferro, a Usiminas se viu obrigada a interromper parte da produção da sua subsidiária mineradora, a Musa. Acontece que o contrato de utilização da ferrovia com a MRS Logística era do tipo *take or pay* e a companhia seguiu arcando com o ônus de assegurar capacidade na ferrovia mesmo sem escoar o produto.

Companhias tornam-se flexíveis de diversas maneiras. Um caminho é através da padronização de processos, tarefas ou ativos, através do qual se obtém um maior grau de substitutibilidade operacional. Algo corriqueiro na indústria automobilística e de autopeças, por exemplo, onde as companhias desenvolvem plantas industriais idênticas em diversos países permitindo a realocação da produção em caso de crises locais ou mesmo de alterações significativas nos custos relativos de produção, a partir de movimentos bruscos das respectivas moedas. Naturalmente, este deslocamento de produção intrapaíses não se obtém de uma hora para outra. Requer adequação dos contratos comerciais e dos canais de distribuição, desenhos que vem sendo desenvolvindo pela indústria há muito tempo. Os próprios projetos de engenharia, as conhecidas “plataformas” de produção da indústria automobilística, são concebidas para servir de base comum para vários modelos diferentes de carros, conferindo diversas vantagens às OEMs como redução de custos de produção e de desenvolvimento de produtos, simplificando os controles de qualidade e a gestão de estoque, permitindo uma maior diversificação de modelos e marcas.

No negócio das linhas aéreas, a padronização de ativos também vem ganhando espaço, notadamente entre as chamadas companhias de baixo custo (*low costs carriers*), através da uniformização da frota de aeronaves. A iniciativa gera substancial redução de custos em diversas rubricas importantes – manutenção, tripulação, sistemas, etc. – além de relevante economia de escala nas aquisições das aeronaves junto aos fabricantes. Como estas companhias *low costs* geralmente trabalham com uma grade de voos ponto a ponto

e distâncias mais homogêneas, elas conseguem capturar os ganhos expressivos em custos e despesas operacionais advindos de uma frota uniforme, sem incorrerem na contrapartida de perda de receita, que invariavelmente ocorreria no modelo *hub and spoke* (voos longos que se desdobram em vários voos menores no terminal-hub) típicos das companhias aéreas mais tradicionais.

Outro exemplo de flexibilidade que estamos acompanhando mais de perto é a Klabin. Com 230 mil hectares de floresta plantada de pinus e eucalipto, 10 plantas industriais de papel e conversão espalhadas pelo país, além de uma fábrica de celulose no estado da arte recém inaugurada, a Klabin possui capacidade de produção de 3,5 milhões de toneladas de celulose por ano, podendo comercializar fibras curta ou longa diretamente no mercado, fabricar celulose tipo *fluff* (insumo das fraldas e absorventes), produzir cartões de diversas gramaturas e especificações, inclusive aqueles usados em embalagens Tetrapack, produzir papel kraftliner e vendê-lo no mercado ou usá-lo na conversão de sacos industriais e de papel ondulado a partir da mistura de aparas de papel reciclado. Como um dos produtores integrados de menor custo da indústria em termos mundiais, a Klabin possui elevado *market share* em todos os segmentos onde atua no Brasil, além de conseguir colocar seus produtos de forma muito competitiva no mercado externo. Ou seja, a companhia possui três grandes flexibilidades: i) de produção, pelo fato de ser totalmente integrada, da floresta à conversão; ii) de mix de produtos/segmentos de negócios, a partir do acesso aos dois tipos de fibras – curta e longa, eucalipto e pinus; iii) comercial, pela possibilidade direcionar seus produtos tanto no mercado doméstico quanto para a exportação. Tanta flexibilidade tem assegurado uma clara vantagem competitiva à Klabin, traduzida em margens operacionais invariavelmente superiores à concorrência.

Dynamo Cougar x IBX x Ibovespa *Desempenho em R\$ até setembro de 2016*

Período	Dynamo Cougar	IBX	Ibovespa
60 meses	118,3%	34,1%	11,6%
36 meses	51,3%	13,6%	11,5%
24 meses	40,6%	8,5%	7,9%
12 meses	25,7%	27,8%	29,5%
No ano (2016)	23,0%	33,3%	34,6%

Valor da cota em 30/09/2016 = R\$ 633,448482

A tendência à maior especialização, o foco crescente na atividade principal e a necessidade de redução de custos vem empurrando as companhias para um movimento de terceirização de boa parte das etapas produtivas que antes eram executadas internamente. Como consequência não intencional, as empresas tornaram-se mais vulneráveis, dependentes do que acontece extra muros. Neste contexto do imperativo da eficiência, outra forma de conferir flexibilidade criando mais resiliência corporativa consiste em perseguir uma maior gestão sobre a cadeia de fornecimento. Em alguns casos, trata-se de procurar antecipar possíveis problemas e trabalhar em parceria com o fornecedor para evitar maiores consequências de eventuais rupturas. Em outros, significa estabelecer rotinas para apoiar e promover os atributos desejáveis junto aos fornecedores. Os bons varejistas de moda no mundo – notadamente a rede espanhola Inditex (Zara) – são exemplos típicos desta gestão ativa na cadeia de fornecimento. Por aqui, a Renner e a Arezzo há muitos anos também concentram esforços neste aspecto. São diversos os objetivos perseguidos: evitar surpresas de denúncias que possam ferir a imagem de sustentabilidade das companhias (condições de trabalho, origem das matérias primas, etc.), reduzir o tempo de entrega das mercadorias, ou mesmo para melhorar a reatividade de toda a cadeia às flutuações às vezes bruscas das preferências dos consumidores finais, reduzindo o *markdown* dos produtos nas lojas e aumentando o giro de vendas.

A flexibilidade operacional surge como um antídoto interessante contra as ameaças externas. Atua como elemento amortecedor que ajuda a neutralizar os efeitos dos choques, conferindo alternativas economicamente viáveis. Trata-se de um ativo que definitivamente traz maior resiliência/robustez às companhias.

Cultura

Por mais paradoxal que possa parecer, indivíduos resilientes reunidos em sociedade não necessariamente garantem que a companhia será resiliente. Virtudes pessoais, elementos de personalidade ou traços de temperamentos são condições iniciais necessárias, mas não suficientes. Uma história corporativa bem sucedida costuma se confundir no início com elementos da personalidade do empresário. Na verdade, este é o roteiro mais comum de sucesso empresarial. Mas é preciso ao longo do tempo que estas qualidades passem a permear o tecido corporativo e se transformem no “jeito de ser” da companhia, naquilo comumente chamado de “cultura”.

Conhecemos uma coleção de exemplos de empreendedores visionários, à frente de seu tempo, tecnicamente competentes, dedicados, que não conseguiram transformar este repertório de virtudes em um conjunto de qualidades diferenciais para suas empresas. Talvez estejamos falando de um aspecto muito particular da personalidade, que consiste na capacidade de transformar valores, crenças e premissas pessoais em experiência compartilhada, numa habilidade peculiar de inspirar os demais a também agirem como donos

ou de pensar numa escalação da equipe que produzirá chances maiores de resolver os problemas de sobrevivência externa e de coordenação interna. Talvez precisamente este elemento diferencie um empresário-executivo do verdadeiro líder: o líder, no final do dia, é aquele que consegue produzir cultura (cfr. Shein, 2004).

A personalidade está para o indivíduo, assim como a cultura está para o grupo. Na psicologia, vimos que a personalidade isoladamente não consegue explicar a resiliência dos indivíduos, sendo esta resultante da atuação dos “fatores de proteção”. No caso das companhias, podemos assim dizer, esses “fatores de proteção” se confundem com os elementos culturais. São as estruturas, códigos, processos, estratégias, objetivos, crenças, valores, que entrelaçados dão vida à sociedade. Daí que na cultura de uma companhia encontramos as principais pistas que deverão determinar ou não sua resiliência. O desafio é fazer a leitura correta da cultura, para além daqueles aspectos mais óbvios e externos. Cultura é ponto focal. Precisamos identificar as premissas básicas, profundamente arraigadas, inconscientes até, que em última instância determinam os valores e orientam as ações corporativas além de compreender o processo de aprendizagem através do qual estes elementos mais profundos se disseminam e se consolidam.

Observando as companhias bem sucedidas/admiradas, o caso mais comum é aquele onde o fundador/principal empreendedor atuou como verdadeiro líder e conseguiu imprimir suas digitais no tecido cultural de suas empresas (Microsoft, Dell, Amazon, Facebook, Zara, Nike). Por vezes, são dois ou três, um pequeno consórcio de fundadores, ou uma família (Google, Inbev, Reckitt Benkissier, Weg, HP, ICE). Ainda assim, como cultura é algo vivo e as companhias são sistemas que se adaptam, ao longo do tempo, é preciso que também esses elementos culturais originais se atualizem. Este é sempre um momento delicado na vida da empresa. Algumas vezes, a identidade cultural acaba sendo infundida por um CEO com longo mandato e mentalidade de dono (Renner, Pixar, GVT). Em outros casos, os traços culturais dominantes se originam da miscigenação de diversas famílias fundadoras, ou sintetizam culturas diferentes após um processo de fusão/aquisição (Raia Drogasil, Itaú Unibanco).

Como cultura é um conceito muito amplo e tudo no final do dia pode ser definido como procedente do aspecto cultural, precisamos de algumas demarcações mais específicas. A partir da nossa experiência, conseguimos catalogar algumas destas manifestações, que surgem para nós como traços comuns nas trajetórias de companhias comprovadamente resilientes/robustas. São elas: i) visão realista do mundo, associado à capacidade de antecipar riscos e de se adaptar, promovendo as mudanças necessárias; ii) descentralização de poder, conferindo autonomia decisória com *accountability* aos diversos níveis hierárquicos, ainda que a orientação estratégica emane de um núcleo de comando mais centralizado; iii) engajamento incondicional dos colaboradores, refletido numa disposição de superação pessoal e de inconformismo com as próprias conquistas, um desejo de realização individual que se confunde e sintoniza com a

perseguição dos objetivos coletivos, um zelo prioritário por tudo o que diz respeito à construção e defesa dos interesses da companhia – ou seja, mentalidade de dono, inconformismo e “paixão”.

Vejamos cada um destes itens:

- i) A visão realista se traduz na mentalidade de se pensar nos riscos como exercício permanente. De forma prática, leva a uma atitude proativa na companhia que busca interceptar os problemas quando ainda encontram-se fora da zona de impacto e/ou promover as adaptações necessárias para escapar da trajetória de colisão. Mais ainda, costuma funcionar como antídoto contra o excesso de confiança dos ciclos de alta ou após uma fase de sucessivos acertos corporativos. Não por acaso, na literatura de gestão, este tipo de disposição confunde-se com a chamada ‘resiliência estratégica’. Exemplo extremo e já clássico é o Morgan Stanley no World Trade Center. Após o atentado a bomba de 1993, o banco criou um plano de evacuação que era exercitado com frequência com seus empregados. No evento trágico do onze de setembro de 2001, dos 2,7 mil funcionários do banco no prédio, apenas seis não conseguiram sobreviver.
- ii) A experiência mostra que as companhias que conseguem responder bem às crises costumam apresentar um traço comum: suas ligações nervosas são capilarizadas e sensíveis. Geralmente, os primeiros sinais de problemas operacionais surgem nas terminações afastadas do núcleo de comando central: nos balcões das lojas, no chão das fábricas, nos canais de distribuição. Companhias que lidam bem com dificuldades são aquelas onde geralmente tais informações são logo percebidas, provocando respostas rápidas e adequadas. Muitas vezes a reação se dá localmente, pela iniciativa de colaboradores diretamente envolvidos com poder de decisão. São gerentes de lojas com autonomia para alterar o mix de produto, representantes de vendas com capacidade de calibrar descontos, ou mesmo, atendentes com iniciativa para sugerir soluções fora dos manuais. Quando a informação precisa passar por um longo percurso hierárquico até chegar ao núcleo de decisão, para, em seguida, percorrer novamente o extenso caminho até se transformar em ação/resposta, mau sinal. Sintoma de que a companhia começa a perder a memória da agilidade decisória dos começos, expondo-se ao risco de sucumbir na areia movediça da burocracia interna. Infelizmente, não são poucos os exemplos de empresas que exibem este formato perverso de complexidade organizacional.
- iii) Mentalidade de dono, inconformismo e paixão poderiam ocupar espaço de uma única Carta. Admitem diversos matizes, mas preferimos condensá-los tratando-os sob um único aspecto, talvez mais original, um *insight* que não encontramos na literatura, mas que decorre da nossa experiência e proximidade do dia a dia das companhias. No ambiente de mercado, marcado pela competição, todas as companhias que progridem o fazem a base de muito trabalho. Trabalhar muito é ficar muito tempo

trabalhando. Não encontramos exceção para esta regra. Os atalhos poupadores de trabalho costumam cobrar seu preço mais à frente e não nos servem como investidores de longo prazo. Em determinados momentos da vida da companhia, além de trabalhar muito é preciso também trabalhar duro. É fazer o que não se gosta de fazer, mas é necessário. Trabalho duro é aquele que foge da pauta ordinária das inclinações naturais dos colaboradores, exigindo deles o enfrentamento de situações desagradáveis. São decisões ou ações custosas, como demitir um chefe de família, levar uma discussão para as vias da justiça, lidar com uma crise reputacional, assumir responsabilidades que envolvam riscos sócio-ambientais, abrir um canal comercial inóspito, instalar-se numa geografia hostil, e por aí vamos. A maneira pela qual cada um dos colaboradores em particular e a empresa como um todo lida com estas situações costuma demarcar aquelas que alcançam o grupo mais exclusivo da excelência operacional. Não estamos dizendo que o esforço por si só assegura a condição de vanguarda. O contemporâneo se identifica com a satisfação naquilo que se faz. As estruturas físicas, o clima interno e o desenho de organização produtiva das companhias ditas inovadoras é a maior prova de que a eficiência não necessita de uma visão pavloviana de ameaça da “zona de conforto” ou darwinista de competição pela sobrevivência no funil invertido dos organogramas verticais. Partindo do princípio de que a orientação estratégica está adequada, o ponto aqui é que, em determinados momentos da vida da empresa, a disposição dos sócios, executivos e colaboradores de enfrentar os desafios incômodos colocando suas preferências pessoais a serviço do objetivo coletivo pode se traduzir em diferencial competitivo. A força da superação pessoal costuma funcionar como uma propulsão interna e o vetor coletivo resultante acaba empurrando a companhia para um patamar superior de resiliência e de excelência.

As narrativas de resiliência extraordinária são admiráveis. São feitos improváveis que fascinam, surpreendem e instigam, muitas vezes pela crueza da ameaça à vida em situações extremas. São relatos de sobreviventes de acidentes em lugares inóspitos, de doenças incomuns, de indivíduos submetidos à violência brutal dos campos de concentração, reféns nas guerras, ou em cativeiros urbanos. Há inúmeras lições a serem aprendidas nessas histórias espetaculares e a vitória da resiliência destes protagonistas heroicos sempre provocará bons propósitos naqueles que as leem, ouvem ou assistem. Nós mesmos aqui na Dynamo costumamos acompanhá-las com admiração e curiosidade, procurando, ainda que remotamente, algum ângulo de inspiração pessoal. Por outro lado, os resultados recentes da psicologia redescobrimo a magia da resiliência ordinária também nos fizeram pensar. Parece-nos igualmente desconcertante e mais apropriado como metáfora para a nossa permanente busca por ferramentas que possam nos ajudar a decifrar a complexa

DYNAMO COUGAR x IBOVESPA

(Percentual de Rentabilidade em US\$ comercial)

Período	DYNAMO COUGAR*		IBOVESPA***	
	No Ano	Desde 01/09/93	No Ano	Desde 01/09/93
1993	38,8%	38,8%	7,7%	7,7%
1994	245,6%	379,5%	62,6%	75,1%
1995	-3,6%	362,2%	-14,0%	50,5%
1996	53,6%	609,8%	53,2%	130,6%
1997	-6,2%	565,5%	34,7%	210,6%
1998	-19,1%	438,1%	-38,5%	91,0%
1999	104,6%	1.001,2%	70,2%	224,9%
2000	3,0%	1.034,5%	-18,3%	165,4%
2001	-6,4%	962,4%	-25,0%	99,0%
2002	-7,9%	878,9%	-45,5%	8,5%
2003	93,9%	1.798,5%	141,3%	161,8%
2004	64,4%	3.020,2%	28,2%	235,7%
2005	41,2%	4.305,5%	44,8%	386,1%
2006	49,8%	6.498,3%	45,5%	607,5%
2007	59,7%	10.436,6%	73,4%	1.126,8%
2008	-47,1%	5.470,1%	-55,4%	446,5%
2009	143,7%	13.472,6%	145,2%	1.239,9%
2010	28,1%	17.282,0%	5,6%	1.331,8%
2011	-4,4%	16.514,5%	-27,3%	929,1%
2012	14,0%	18.844,6%	-1,4%	914,5%
2013	-7,3%	17.456,8%	-26,3%	647,9%
2014	-6,0%	16.401,5%	-14,4%	540,4%
2015	-23,3%	12.560,8%	-41,0%	277,6%

2016	DYNAMO COUGAR*		IBOVESPA***	
	No Mês	No Ano	No Mês	No Ano
JAN	-5,8%	-5,8%	-10,0%	-10,0%
FEV	4,9%	-1,2%	7,6%	-3,1%
MAR	22,1%	20,7%	30,8%	26,7%
ABR	8,3%	30,7%	11,1%	40,7%
MAI	-6,2%	22,6%	-13,7%	21,4%
JUN	17,6%	44,3%	19,1%	44,6%
JUL	4,4%	50,7%	10,2%	59,4%
AGO	-1,7%	48,0%	1,0%	61,0%
SET	-0,1%	47,9%	0,6%	62,0%

Patrimônio médio do Fundo Dynamo Cougar nos últimos 12 meses: R\$ 2.516.799.301

(*) O Fundo Dynamo Cougar é auditado pela Price Waterhouse and Coopers e sua rentabilidade é apresentada líquida das taxas de performance e administração, ficando sujeita apenas a ajuste de taxa de performance, se houver. (**) Índice que inclui 100 companhias, mas nenhuma instituição financeira ou empresa estatal (***) Ibovespa Fechamento.

realidade das companhias. O insight da psicologia individual vai ao encontro da nossa observação cotidiana.

O mistério do sucesso corporativo reside na construção mais silenciosa do cotidiano, quando visões e propósitos se transformam em zelo e competência, em geral pelo condão de uma liderança autêntica. É a cultura em movimento. Os tais dos "fatores de proteção" que explicam o comportamento resiliente a nível individual, nas companhias serão os aspectos culturais, ou o "jeito de como as coisas são feitas por aqui". Além de uma mentalidade estratégica que busca o importante ativo da flexibilidade operacional, é o nível de vibração deste substrato cultural que determinará o padrão de imunidade corporativa. Visão realista, accountability, mentalidade de dono, inconformismo e paixão, são algumas manifestações dos elementos de cultura que encontramos nas companhias robustas/resilientes.

São pistas que podem nos ajudar a enxergar o comportamento das companhias no momento capital do ciclo dos negócios, quando a maré baixa. Trata-se de um período particularmente importante em que dois fenômenos simultâneos costumam ocorrer: i) uma reconfiguração no ambiente competitivo, quando os futuros sobreviventes começam a se diferenciar dos demais; ii) uma perda de entendimento pelo mercado na interlocução das companhias, já que a narrativa dos executivos se torna mais vaga e diversionista. É preciso então apurar a visão para enxergar corretamente através desta dupla neblina que faz com que a verdade não fique em linha reta com o olhar. Para nós da Dynamo, como investidores de longo prazo, conhecer bem as engrenagens de resiliência/robustez funciona como guia para nossa percepção, mostrando o que de fato está acontecendo, sob a névoa densa. Imitamos aqui algumas espécies de aves pescadoras que corrigem a visão que é refratada quando encontra o mar, única maneira de alcançar com precisão o peixe a qualquer profundidade – mesmo sob a água turva e enganosa do oceano.

Rio de Janeiro, 18 de outubro de 2016.

Para comparar a performance da Dynamo e de diversos índices, em períodos específicos, ou para nos conhecer um pouco mais, visite nosso site:

www.dynamo.com.br

Esta carta é publicada somente com o propósito de divulgação de informações e não deve ser considerada como uma oferta de venda do Fundo Dynamo Cougar, nem tampouco como uma recomendação de investimento em nenhum dos valores mobiliários aqui citados. Todos os julgamentos e estimativas aqui contidos são apenas exposições de opiniões até a presente data e podem mudar, sem prévio aviso, a qualquer momento. Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura. Os investidores em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou ainda, pelo fundo garantidor de crédito.

DYNAMO

DYNAMO ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.

Av. Ataulfo de Paiva, 1235 / 6º andar – Leblon – 22440-034 – Rio – RJ – Tel.: (021) 2512-9394 – Fax: (021) 2512-5720