

A Outra Complexidade

Na Carta anterior, constatamos a dificuldade que as companhias enfrentam diante do fenômeno da complexidade.

Presas sob o paradigma mecânico-linear, as iniciativas visando lidar com esta experiência no final do dia acabam gerando ainda mais complexidade, o que traz mais insegurança, que por sua vez se converte em novas ações, que acabam produzindo maior complexidade, e assim o ciclo se autoalimenta. A espiral precisa ser interrompida. E tudo começa incorporando um modelo mental diferente. Não mais linear, e sim, digamos, “complexo”. Aqui a palavra complexidade muda de estado. Saímos do substantivo, sinônimo de confusão, complicação, para a ciência que trata de fenômenos com grande número de agentes conectados, interagindo frequentemente sem controle central, resultando em comportamentos emergentes. Ou seja, algo “diferente” aparece, que não podia ser previsto pela análise fatiada das propriedades dos componentes. Quais são as propriedades deste modelo que aqui nos interessam especificamente?

Diversidade de Perspectivas – Diversidade diz respeito à variedade de experiências, pensamentos e repertórios cognitivos dos agentes ou membros que interagem no sistema. Estamos falando em nível dos componentes, e não da amplitude de respostas programadas para lidar com o ambiente (Lei de Ashby). Em sistemas que operam em rede, ou conectados como as companhias, a importância da diversidade dos elementos advém não apenas de assegurar um espectro mais amplo de visões e perspectivas, mas também por geralmente aportar mais robustez. Sistemas diversos dificilmente colapsam por inteiro.

Autonomia – Compreende a capacidade de iniciativa própria e liberdade de decisão. Encontrar o adequado equilíbrio entre autonomia x controle

tem sido um desafio permanente para as companhias. A fim de lidar com o ambiente externo cada vez mais instável, experiências têm mostrado que os modelos mais descentralizados, com times menores, promovem mais colaboração, confiança mútua, responsabilidade, empoderamento e apresentam respostas mais ágeis e mais adaptadas. Companhias têm buscado inovações nos desenhos organizacionais precisamente nesta direção, como é o caso dos *squads*. São dispositivos que, quando usados de forma correta e com a devida parcimônia, ensejam agilidade e permitem que uma grande empresa consiga operar com uma mentalidade de *start up*, pois cada unidade se comporta como tal. Na Spotify, empresa pioneira na implementação do *squad*, cada célula “basicamente decide o que construir, como construir e como trabalhar junto enquanto se constrói” (Kniberg, 2014), tornando a autonomia o principal elemento de motivação. Naturalmente, a autonomia dos times se alinha com as prioridades e estratégias corporativas. Tal arranjo é tão próximo do modelo da ciência da complexidade que a Spotify já foi classificada como “organização emergente”¹.

Outra companhia conhecida pelo modelo de gestão descentralizado é a Constellation Software Inc. (CSI), que desde 1995 vem construindo um portfólio único com cerca de 500 empresas de software. A Constellation transformou-se em uma máquina bem-sucedida de aquisições e as cartas anuais de seu discreto fundador, Mark Leonard,

¹ Da mesma forma, as ferramentas de gestão também se renovaram a partir do entendimento desta nova configuração de trabalho mais colaborativo e colegiado, que empodera capacidade de decisão nas pontas, como é o caso do *scrum* (metodologia de gerenciamento de projetos) e dos próprios OKRs, sistema dinâmico de metas e medições que incorpora inputs dos colaboradores, trazendo mais comprometimento e engajamento ao processo.

são umas das raras oportunidades em que este *expert* da alocação de capital divide reflexões sobre o modelo tão particular de integração e alinhamento das companhias incorporadas:

Continuamos a acreditar que autonomia e responsabilidade atraem e motivam os melhores executivos e colaboradores (Leonard, 2015); e ainda, explicando a simplicidade incomum do desenho organizacional da CSI: Os Grupos Operacionais fornecem um ambiente de baixo overhead, onde autonomia, colegialidade e conhecimento compartilhado são a norma cultural e as pessoas competentes prosperam. Estou incrivelmente orgulhoso do que eles realizaram (Leonard, 2021).

Inovação – Como consequência do desenho mais descentralizado, não-hierárquico, que promove autonomia, motivação e empoderamento, as companhias ganham em velocidade de inovação. O relaxamento do controle tende a trazer modularidade o que facilita a emergência de inovações. Onde o ambiente de negócios é mais fluído, a importância de um fluxo permanente de novas ideias e soluções na ponta torna-se fundamental. Jeff Bezos, que já definiu a “inovação como a segunda natureza da Amazon”, em suas cartas anuais costuma lembrar a conexão direta entre cultura corporativa, empoderamento e inovação:

A invenção vem em muitas formas e em muitas escalas. As invenções mais radicais e transformadoras costumam ser aquelas que capacitam os outros a liberar sua criatividade – a perseguir seus sonhos (2011).

Temos a sorte de ter uma equipe grande e criativa e uma cultura paciente, pioneira e obcecada pelo cliente – importantes inovações, grandes e pequenas, estão acontecendo todos os dias a favor dos clientes e em todos os níveis através da empresa. Essa distribuição descentralizada de invenção através da companhia - não limitada aos líderes seniores - é a única maneira de obter inovação robusta e de alto rendimento” (2013).

Auto-organização – No modelo mecânico, que entende a companhia como um sistema fechado, quanto menos entropia, menos atividade termodinâmica, mais próximo se está do equilíbrio, mais ordem no sistema. Neste ordenamento, o papel precípua da administração “científica” seria

promover previsibilidade e as estruturas hierárquicas garantem a definição precisa da divisão de tarefas a fim de assegurar baixos níveis de entropia organizacional. Assim, o modelo de comando e controle, onde as decisões são centralizadas no top-management, costuma gerar mais coerência e estabilidade. Por outro lado, costuma trazer mais resignação do que comprometimento. Já nas companhias mais horizontais, onde há mais flexibilidade e liberdade de ação, desordem e entropia seriam mais elevadas. “Um nível mais elevado de entropia organizacional é necessário para aumentar a criatividade e inovação, o que contribui significativamente para alcançar vantagem competitiva” (Bratianu, 2019).

Sob a ótica da complexidade, as companhias podem ser vistas como “sistemas dissipativos” (cf. Prigogine), distantes do equilíbrio, permanentemente trocando energia com o ambiente externo. É fato que muitos sistemas abertos (tais como os seres vivos, por exemplo) conseguem aprender, se auto modificar e manter coerência interna através da formação espontânea de ordem, mesmo diante da aparente desordem, propriedade conhecida como “auto-organização”. Ou seja, a partir da interação local de componentes/agentes sem qualquer comando central, liderança ou necessidade de desenho prévio, comportamentos coerentes em nível global emergem de forma espontânea.

De ordem prática, a mudança do modelo mental mecânico para o complexo significa deslocar a ênfase dos processos/regras para as pessoas, das partes/componentes para as interações/conexões. Autonomia está associada a maior motivação, ao senso de pertencimento, e tende a tornar a companhia mais inovativa, responsiva e ágil. Sob este entendimento, o papel da administração agora é outro. Consiste em promover as condições para facilitar a emergência espontânea de comportamentos colaborativos, ou seja, a auto-organização típica dos ambientes complexos. É assim, as companhias estão descobrindo que ao invés de especificar previamente cada etapa do processo de gestão, oferecer mais liberdade para que os indivíduos de forma espontânea possam engajar em experimentação interativa e exercer criatividade parece trazer resultados mais satisfatórios. “A melhor coisa que as companhias podem fazer é dar às pessoas as ferramentas que elas precisam para fazer o melhor que elas podem – e a partir daí sair do caminho” (Klein,

2000). Por exemplo, muitas empresas de tecnologia viveram o dilema de abrir ou não suas interfaces para que o ecossistema de desenvolvedores externos pudesse se conectar. A despeito dos riscos e *trade offs*, as que assim o fizeram capturaram na frente enormes benefícios dos efeitos de rede. Emulando as condições da vida, é de se esperar que um ambiente mais aberto e livre se torne mais sustentável e exporte entropia, ao invés de absorvê-la². Ou seja, de forma contraintuitiva, pelos veios da ciência da complexidade, pode-se gerar ordem a partir da autonomia, e não exclusivamente do exercício do controle, até porque *“alcançar o controle perfeito de um sistema aberto auto-organizado é uma utopia não-atingível”* (Martínez-Barumen et al., 2014)³. O ganho resultante é claro: quando uma companhia operando em um sistema aberto é capaz de se auto-organizar, por construção, ela será mais robusta às perturbações e demonstrará maior habilidade para se adaptar às mudanças.

Na Carta anterior, trouxemos o argumento de Reed Hastings da Netflix sobre o que, na sua visão, seria o principal efeito da complexidade: a diluição dos talentos de maior performance. O aumento da complexidade produz desordem, estimulando uma mentalidade processual e o exercício do controle. Ao tornar as companhias mais burocráticas, acaba expulsando os melhores talentos. A partir deste diagnóstico, Hastings sugere a prescrição: ao invés de tentar “controlar” a complexidade, é preciso estimular a inovação, deslocar para cima a curva de contratação de indivíduos de alta performance. Contra a complexidade; a autonomia, a inovação, a colaboração, a auto-organização.

Um dos exemplos mais conhecidos de sucesso empresarial baseado no conceito de auto-organização é a Visa. Ainda no final dos anos 60, quando não havia internet nem tarjas magnéticas, de forma

2 “Exportar entropia” não significa produzir externalidades negativas para o meio ambiente. Ao contrário, como dizia Edgar Morin, filósofo da complexidade, qualquer sistema auto-organizado é de fato auto-eco-organizado, no sentido de que não apenas depende do ambiente externo, mas que o ambiente está “dentro dele, desempenhando um papel de coorganização”. (Morin, 2008).

3 Naturalmente, a hipótese subjacente é que estejam presentes nesses sistemas abertos elementos de controles internos que permitam manter um mínimo de coerência eliminando ou balanceando as perturbações que poderiam eventualmente destruí-los.

absolutamente visionária, Dee Hock, seu fundador e primeiro CEO, concebeu a arquitetura de organização e de governança entre os bancos que transformou o então precário negócio de cartões de crédito em um “sistema global eletrônico de troca de valor”. Hock foi um pensador original e um “rebelde corporativo”, inconformado com o padrão tradicional de gestão dominado por estruturas hierárquicas de comando-e-control. Nascido em uma pequena cidade às bordas das Rocky Mountains, desde jovem buscou na natureza inspirações para seus pensamentos. Acreditava que as companhias deveriam se configurar de maneira “auto-organizada” e “autogovernada”, considerando elementos típicos dos sistemas complexos como surpresa, adaptação e não-linearidade. Desta maneira, em meio à aparente confusão, coerência deveria emergir, como foi o caso da Visa, definida por ele mesmo com o neologismo de uma organização “caórdica” (caos + ordem – Hock, 2005).

Outra consequência de se incorporar o modelo mental da complexidade é o entendimento de que o princípio de conservação, mencionado na Carta anterior, não constitui padrão universal válido. E assim, diferente da visão de mundo linear, sob a ótica da complexidade, regras simples podem produzir

Dynamo Cougar x Ibovespa Rentabilidade em R\$ até abril de 2023

Período	Dynamo Cougar	Ibovespa*
120 meses	172,9%	86,8%
60 meses	42,3%	21,3%
36 meses	10,0%	29,7%
24 meses	-35,1%	-12,2%
12 meses	-12,0%	-3,2%
No ano (2023)	-6,9%	-4,8%
No mês (Abril)	-0,4%	2,5%

(*) Ibovespa Fechamento. O índice é apresentado para mera referência econômica e não constitui meta ou parâmetro de performance do Fundo.

comportamentos bastante intrincados, como a enigmática geometria dos fractais de Mandelbrot, que são formados a partir de comandos relativamente simples. Por outro lado, processos complexos com grande número de componentes/agentes densamente conectados podem redundar em padrões de comportamentos emergentes bem definidos. E aqui são inúmeros os exemplos na biologia, física, química e ciências humanas, como formigueiros e colmeias, revoadas de pássaros, tornados, a vida, a mente, as cidades, a rede mundial de computadores, a linguagem, o mercado de ações e as próprias companhias, fenômenos que expressam coesão e sentido a partir de elementos diversos e dispersos.

Lidar com a complexidade (no sentido tradicional do que diz respeito ao que é complicado, intrincado) tem sido um desafio crescente imposto às companhias. Problema que se agrava particularmente no Brasil. Afeito à excessiva e muitas vezes intempestiva produção de normas legais, o país favorece a instabilidade da ordem jurídica. O que, muitas vezes, acaba elevando o status da atividade de gerir empresas brasileiras àquele que se atribui aos esportes radicais. As discussões sobre revogações, reinterpretações, reinvenções e retroatividades das regras rondam com alguma frequência a pauta regulatório-legal no país, produzindo incertezas e dificuldades adicionais à já estressante tarefa executiva. Como resultante, vemos executivos extenuados, prazos de *tenures* encurtados e infelizmente aposentadorias precoces, causando uma preocupante atrofia no estoque de talentos experientes na profissão.

Um ambiente em que as mudanças se aceleram e as surpresas são cotidianas provoca ansiedades e exige iniciativas que reduzam tamanha ambiguidade. O resultado destas ações não tem sido satisfatório. As companhias se tornam burocráticas, patinam em regras, controles, ferramentas e processos. É a complexidade só faz crescer em espiral.

Vemos conselhos aumentados, proliferação de comitês, multiplicidade de regimentos internos, de ferramentas de gestão e até de classes de ações. Organogramas e estruturas societárias emaranhadas, configurações matriciais, aumento do número de camadas de gestão e criação de holdings intermediárias,

excesso de relatórios, controles redundantes, proliferação de consultorias, desenhos de remuneração complicados, planejamentos estratégicos difusos, orçamentos pesados. Sabemos que muitas destas iniciativas são respostas necessárias impostas por exigências regulatórias. Algumas representam importantes conquistas na direção de maior transparência e *accountability* em benefício de todos os *stakeholders*. Muitas, no entanto, surgem completamente redundantes impondo um ônus desnecessário às companhias, seus acionistas e aos próprios executivos.

À luz deste emaranhado de expedientes que produzem mais calor do que luz, talvez estejamos ancorados em um modelo mental que nos leva a responder de uma forma mecânica a um problema que mereça ser entendido sob lentes diversas. Por formação e experiência, a resposta *default* tem sido a de aumentar o nível de controle e incorporar novas ferramentas ao já congestionado aparato de microgestão. Acreditando resolver, como consequência não intencional, muitas vezes aumenta-se o problema. “Quando vemos as organizações como objetos-máquina, inevitavelmente elas se transformam em complexidade de estruturas, políticas e tarefas” (Wheatley e Kellner-Rogers, 1996). Como as iniciativas se dão em um ambiente de crescente digitalização, a tecnologia por definição produz uma quantidade cada vez maior de dados que precisam ser reunidos, tratados e traduzidos em novas iniciativas. O ambiente mais densamente conectado é terra fértil para acidentes, descontinuidades e rupturas, produzindo sensação de ainda maior ambiguidade.

O modelo mental da complexidade (ciência) ensina que sistemas abertos, como as companhias, são passíveis de auto-organização, propriedade que emerge a partir da possibilidade de autonomia/ inovação. Não estamos insinuando que os controles são desnecessários. Absolutamente. Somos entusiastas da disciplina de gestão e controle de custos/despesas, que em muitos casos consiste em pilar fundamental de vantagem e principal barreira competitiva. Até porque, também sabemos que as numerosas interações próprias dos sistemas complexos podem levar à desorganização e até ao caos.

O recado aqui é que pela nossa observação as companhias parecem ter focado excessivamente na necessidade, quase imperativo, dos controles e continuam desprezando o potencial, contraintuitivo, que

pode advir de um modelo de gestão que ofereça espaço para alguma auto-organização. Outro equívoco é imaginar que o que parece complicado só pode ser tratado com ações complicadas. Na verdade, muitas vezes a solução está “simplesmente” em tornar as coisas simples. Alinhar um conjunto de princípios básicos de conduta, dispor com clareza poucos objetivos a serem perseguidos, propor desenhos de incentivos não exaustivos, resgatar a potência dos princípios fundacionais, fomentar o engajamento colaborativo, deixando espaço para participação responsável, ou seja, adotar o pacote “back to basics”, por vezes, pode expressar o que há de mais sofisticado em técnica de gestão.

Bem sabemos que tentar sintetizar comportamentos e atributos qualitativos em métricas numéricas consiste em exercício imperfeito. Ainda assim, coerente com esta reflexão sobre o papel da simplicidade, terminamos arriscando uma mensagem também muito simples. Uma sugestão para acompanhamento dos indícios de desvios no labirinto da complexidade dos controles e da microgestão seria um olhar mais agudo sobre a rubrica “despesas gerais e administrativas”. E aqui vale observar não apenas valores absolutos e percentuais (sobre receita líquida), mas também procurar atentar para sua composição. No limite, deveríamos procurar distinguir o G&A de “crescimento” daquele de “manutenção”, a exemplo do que se já faz de forma corriqueira com respeito ao capex (investimentos). Um descolamento do G&A poderia ser justificado pelo aumento proporcional do componente “crescimento”. Por outro lado, a obesidade do componente “manutenção” é sempre mais preocupante. Pode sugerir, como indicador de tendência, que a companhia começa a perder a batalha fundamental da agilidade, o que nos remete a uma passagem da Carta Dynamo 108 em que comentávamos a obra *Scale* do físico Geoffrey West. Lá dizíamos: *Sob o imperativo da eficiência e da competitividade, à medida em que as companhias crescem elas precisam ficar mais focadas, se tornam mais rígidas e monolíticas, perdem diversidade e capacidade de inovação. Tornam-se mais burocráticas e as despesas começam a crescer desproporcionalmente, como um organismo que envelhece e perde o equilíbrio homeostático, passando a alocar energia crescente à manutenção e menos ao metabolismo.*

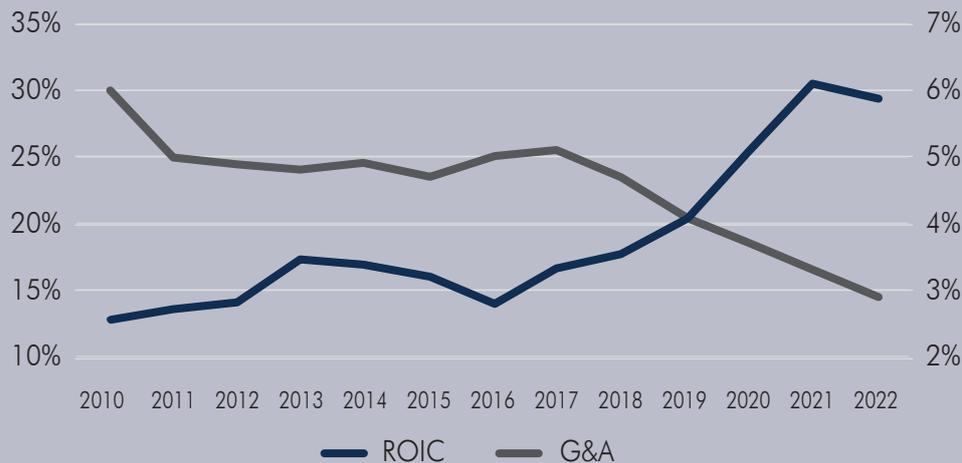
Naturalmente, mesmo uma métrica aparentemente tão “inofensiva” quanto o G&A pode esconder liberalidades contábeis e nem sempre costuma ser

tão fácil identificar com precisão as bordas de cada subconjunto. Pior ainda quando vemos algumas destas despesas típicas sendo capitalizadas como investimentos. Escapando do Demonstrativo de Resultados, deixam um resultado operacional mais limpo, o que costuma agradar ao mercado e principalmente aos executivos cujos desenhos de remuneração estariam mais alinhados ao EBITDA do que ao ROIC.

Uma companhia que vem sofrendo com os efeitos de um aumento da complexidade é a Natura. A opção por uma estrutura de holding como desenho para alavancar crescimento mostrou-se cara e disfuncional. Exemplo típico dos efeitos perversos que a criação de novas camadas gerenciais pode trazer. Em linha com as reflexões e experiências que expusemos ao longo das duas últimas Cartas, vínhamos manifestando nossas apreensões em relação à eficácia desta configuração, cujos efeitos passaram a se refletir não apenas nas margens operacionais, mas indo repercutir até na estrutura de capital do Grupo. Percebendo a gravidade da situação, a companhia vem tomando medidas estruturais a fim de reduzir custos corporativos, bem como promover mudanças que gerem maior agilidade operacional e adequação financeira. Sob esta ordenação mais adequada e enxuta, a potência da marca Natura, com o seu significado tão singular, poderá ocupar proeminência ainda maior nos resultados do Grupo.

Como ilustração positiva, quem impressiona pela disciplina no regime de despesas é a Weg. Se tomarmos os últimos doze anos por exemplo (a série pode ser bem mais longa), a companhia cresceu receita 6,8x, ou 17,3%^{aa}, enquanto as despesas G&A multiplicaram por apenas 3,3x, um crescimento composto de 10,5%^{aa}, com isso, o G&A/receita caiu pela metade, saindo de 6% em 2010 para 2,9% em 2022. Interessante observar que enquanto as despesas se diluem o retorno sobre o capital investido (ROIC) aumenta, apresentando trajetória praticamente inversa, como se a economia de energia da austeridade se convertesse em potência de crescimento e dinâmica de retorno (Gráfico 1). De fato, neste período, a Weg avançou em seu processo de internacionalização – onde a receita no exterior saiu de 36% para 50% do faturamento total –, ampliou seu portfólio de marcas e produtos através da aquisição de 34 empresas, espalhando 52 parques fabris pelas Américas (Norte, Central e Sul), Europa, África e Ásia-Pacífico, estabelecendo hegemonia global com

Gráfico 1 – Weg - ROIC e G&A/Receita Líquida



Fonte: Relatórios da Companhia, elaboração Dynamo.

capacidade para produzir até 70 mil motores/dia, empregando 39 mil colaboradores. Ainda que parte deste resultado possa ser explicado pelo efeito do câmbio, a Weg desafia a estatística das companhias brasileiras que invariavelmente enfrentam dificuldades tanto na execução dos processos de internacionalização quanto na construção de um portfólio de produtos via aquisições. A disciplina de custos/despesas da Weg é uma das faces visíveis de uma cultura de Gente & Gestão singular, que reflete uma visão de mundo e uma lógica de negócios pautadas pelas lentes da engenharia, onde perseguir simplicidade, mais do que estratégia, constitui valor em si mesmo. Aqui, a austeridade traz um duplo ganho de competitividade, de economia e de aptidão (fitness), já que por definição, produtos e serviços de engenharia serão tão melhores quanto mais simples forem. E assim, na Weg, a parcimônia acaba servindo de motor de propulsão para uma expansão bastante consistente e rentável, conforme capturado pela simetria das curvas no gráfico.

Se o G&A comedido serve como aproximação da disciplina e do regime de controle bem executado, as despesas com pesquisa e desenvolvimento (P&D) sintetizam o esforço por inovação. Por definição, inovar é um processo colaborativo, pois geralmente consiste em recombinação de conhecimento e experiências dispersas. Pode-se até pensar em equipes de inovação no formato de comando-e-controle, mas geralmente as unidades de inovação e novos negócios são onde mais se exercita autonomia e liberdade para explorar.

E assim, o P&D pode sim ser considerado um vestígio bastante razoável de auto-organização⁴.

Outro exemplo que ilustra de forma insuspeita como autonomia, inovação e criatividade são aspirações perfeitamente compatíveis com o exercício do controle e da disciplina é o Mercado Livre. No Meli, o foco no detalhe da execução e o rigor técnico convivem com uma cultura corporativa que incentiva aprendizado, experimentação, autonomia com responsabilidade e inovação. Na Carta Dynamo 98, quando descrevemos os fundamentos do nosso investimento no Meli, lembramos uma frase do CFO desde então, que resume bem este aspecto: “A inovação permanente constitui a linha da vida de uma empresa voltada para o consumo na internet”. Como ilustração, vejamos o que aconteceu ao longo do tempo com o G&A/Receita (disciplina) e P&D/Receita (autonomia e inovação). Tomando o mesmo período dos últimos doze anos, a receita líquida do Meli cresceu quase cinquenta vezes (equivalente a

4 De fato, estudos empíricos mostram que nos espaços tecnológicos, as estruturas de inovação (P&D) auto-organizadas, onde por desenho há mais liberdade de exploração, apresentam resultados superiores (Rycroft, R. & Kash, D, 2004; Silverberg, G., 2007). Exemplos icônicos foram os Laboratórios de Pesquisas da General Electric (GE Labs) e da AT&T Bell (Bell Labs), instituições centenárias, que colecionam inúmeras inovações importantes e abrigaram em seus quadros dezenas de vencedores de prêmio Nobel. Ambos os Labs sempre foram reconhecidos pela ampla abertura concedida aos cientistas, que podiam escolher livremente suas linhas de pesquisa sem qualquer determinação superior.

uma taxa composta de 38,2%^{aa}), enquanto “o” G&A se expandiu pouco mais de vinte vezes (29,1%^{aa}), fazendo com que o *ratio* G&A/RL caísse de 14,2% para 6,3%. No mesmo período, o *ratio* P&D/RL subiu de 7,3% para 14,4%, o que representa um crescimento de quase setenta vezes no período (42,3%^{aa}). Em termos absolutos, estamos falando de um montante que saltou de US\$ 15,9 milhões em 2010 (só como comparação, metade do G&A daquele exercício) para os impressionantes US\$ 1,1 bilhão em 2020 (1,7x o G&A) – (Gráfico 2). No caso do Meli, os gastos com P&D refletem a crença fundacional da tecnologia como instrumento de transformação de vida das pessoas e da paisagem de negócios na América Latina. Todos os demais valores corporativos, como empreendedorismo, inovação e empoderamento estão apoiados no alicerce central da tecnologia, que por sua vez, resulta de um ambiente de trabalho onde se cultiva uma experiência de cocriação, que promove “conexão humana e empatia”, “aprendizado”, “colaboração”, “engajamento” e “bem-estar físico e emocional”, ou seja, propriedades típicas de processos que se auto-organizam. São atributos que podem soar aspirações pueris, mas que não o são. Se perseguidos com convicção fazem diferença.

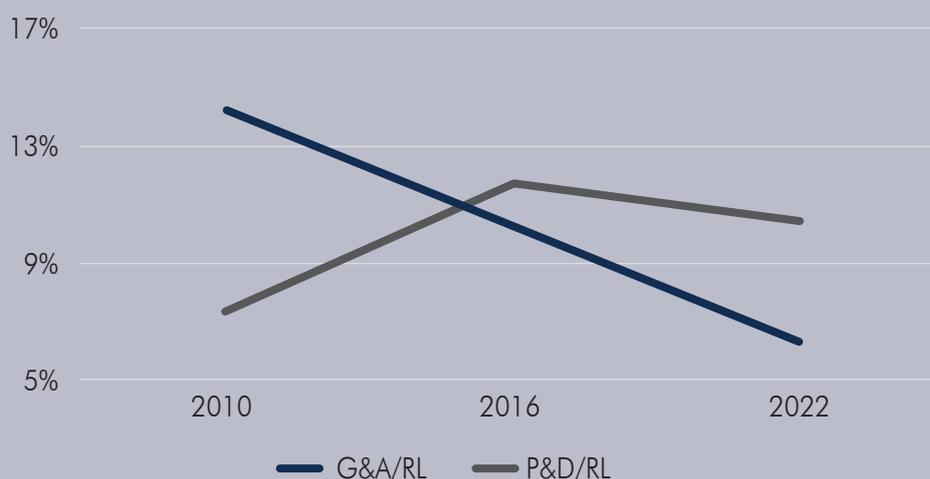
A complexidade desafia as companhias porque as coloca à beira de uma bifurcação importante. Aquelas que conseguem lidar bem com a dificuldade do complexo avançam estabelecendo distância ainda maior frente aos competidores. Aquelas que, ao contrário, não conseguem tratá-la, se envolvem em uma espiral perversa. Na mesma Carta Dynamo 98,

expressamos precisamente essa ambiguidade típica da complexidade quando dizíamos: “o que mais nos anima no Meli é que a Companhia tem muito projetos e o que mais nos preocupa é justamente que ela tem muitos projetos”. O Mercado Livre tem provado que é uma destas companhias que navega bem em mares complexos. Desde então, a maior parte dos projetos se transformou em realidade, traduzida em um ecossistema de comércio online e pagamentos ainda mais extenso e profundo.

São inúmeros os obstáculos que se antepõem no caminho do sucesso corporativo. A origem dos problemas pode vir de diversas taxonomias bem conhecidas: ciclos econômicos, competição, ambiente de negócios, gente, incentivos, estratégia, execução, organização, liderança, estrutura de capital, entre outros. Menos lembrados são os modelos mentais, as “visões de mundo”, fundamentalmente importantes, pois são anteriores: concebem princípios que orientam desenhos e cursos de ações.

Aqui na Dynamo, questionar é verbo intransitivo. Consiste em ferramenta básica do nosso trabalho de análise. Temos por hábito pensar e repensar também os modelos mentais, sabendo que estes apresentam particular propensão à sempre perigosa cristalização. Exercício não tão óbvio, mas com isso acreditamos ganhar alguma profundidade e compreensão adicional

Gráfico 2 – MELI - G&A/RL e P&D/RL



Fonte: Relatórios da Companhia, elaboração Dynamo.

DYNAMO COUGAR x IBOVESPA

(Rentabilidade em US\$*)

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	42,4%	17.926,4%	66,5%	528,6%
2017	25,8%	22.574,0%	25,0%	685,6%
2018	-8,9%	20.567,8%	-1,8%	671,5%
2019	53,2%	31.570,4%	26,5%	875,9%
2020	-2,2%	30.886,1%	-20,2%	679,0%
2021	-23,0%	23.762,3%	-18,0%	538,9%
2022	-7,8%	21.899,9%	12,0%	615,4%
2023***	-2,8%	21.273,8%	-0,7%	610,3%

(*) Tendo em vista se tratar de um Fundo existente desde 1993, os valores foram convertidos para dólar (US\$) como forma de expurgar a volatilidade da moeda brasileira ao logo do período e, dessa forma, minimizar o risco de possíveis interpretações equivocadas do leitor em uma decisão de investimento/desinvestimento. O Dynamo Cougar é um fundo de investimento em cotas de fundo de investimento em ações e está fechado para captação. (**) Ibovespa fechamento. O índice é apresentado para mera referência econômica e não constitui meta ou parâmetro de performance do Fundo. (***) Rentabilidade até abril de 2023.

na inóspita tarefa de decifrar a realidade aparentemente inexpugnável das companhias. Neste caso, a armadilha da complexidade, que atormenta o cotidiano dos executivos, talvez possa ser endereçada sob prisma diverso, a partir das lentes da outra complexidade. A complexidade enquanto ciência dos sistemas abertos, que prioriza as interações de agentes autônomos capazes de inovar, se auto-organizar, se adaptar e evoluir. Paradigma que nos parece muito mais adequado para um melhor entendimento e evolução das companhias.

Rio de Janeiro, 04 de maio de 2023.

Informações adicionais:

- **Data de Início:** 01/09/1993
- **Objetivo:** Proporcionar aos cotistas valorização real de suas cotas a médio e longo prazo, mediante aplicação de, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) do seu patrimônio líquido em cotas do Dynamo Cougar Master Fundo de Investimento em Ações ("Fundo Master")
- **Público-alvo:** Investidores qualificados
- **Status:** Fechado para aplicações
- **Carência para resgate:** 12 meses de carência ou taxa de liquidez de 3% para resgates dentro deste período*
- **Cota de Resgate:** D+12 (corridos)*
- **Pagamento do Resgate:** D+2 (úteis) da conversão da cota*
- **Tributação aplicável:** Renda variável
- **Classificação Anbima:** Ações Livre
- **Taxa de administração:** 1,90% ao ano no Fundo + 0,10% ao ano no Fundo Master
- **Taxa de Performance:** 15% do que exceder IPCA + IMAB*
- **Patrimônio líquido médio mensal dos últimos 12 (doze) meses:** R\$ 5.727,7 milhões.

(*) Veja descrição detalhada no regulamento.

Para mais informações sobre a Dynamo, sobre o Dynamo Cougar ou para comparar a performance do Fundo com diversos índices, em períodos específicos, 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 Dynamo Cougar ou de qualquer outro fundo, nem tampouco como uma recomendação de investimento ou desinvestimento em nenhum dos valores mobiliários citados. Todos os julgamentos e estimativas aqui contidos são apenas exposições de opiniões e podem mudar a qualquer momento, sem necessidade de aviso. As informações contidas neste documento são, no melhor entendimento da Dynamo, materialmente precisas. Não obstante, a Dynamo não se responsabiliza por eventuais erros, omissões ou imprecisões nas informações divulgadas. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos, ajuste de performance e taxa de saída, caso aplicáveis. O investimento em fundos de investimentos apresenta riscos. Leia cuidadosamente o regulamento antes de investir. O regulamento do Dynamo Cougar está disponível na página da Dynamo na rede mundial de computadores em www.dynamo.com.br. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.

DYNAMO

DYNAMO ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.

Av. Ataulfo de Paiva, 1235 / 6º andar – Leblon – 22440-034 – Rio – RJ – Tel.: (21) 2512-9394