

[B]³

SÉRIE
HISTÓRIAS QUE INSPIRAM

Casos de Abertura de Capital no Brasil
Volume 2

Coordenadores

Sérgio Nunes Muritiba
Patricia Morilha Muritiba
Tiago Isaac

Sérgio Nunes Muritiba
Patricia Morilha Muritiba
Tiago Isaac

SÉRIE HISTÓRIAS QUE INSPIRAM

Casos de abertura de capital no Brasil
Volume 2

Organizador



São Paulo
1ª edição
2019

Expediente:

B3

Coordenador responsável: Tiago Isaac, Superintendente de Desenvolvimento de Empresas

Projeto e coordenação: Carla Raquel de Freitas dos Santos e Rafaela Vesterman Araújo

Autores: Sérgio Nunes Muritiba, Patricia Morilha Muritiba, Edson Sadao Iizuka, Joaquim Rubens Fontes Filho e Marcelle Colares Oliveira.

Edição de textos, projeto gráfico e diagramação: Casa Azul Conteúdo e Design para Sustentabilidade

Fotografias: Centro de Memória B3, Magazine Luiza, M. Dias Branco, OdontoPrev e TOTVS

M977s

Muritiba, Sérgio Nunes (coord.)

Série Histórias que Inspiram: Casos de abertura de capital no Brasil - Volume 2 / Sérgio Nunes Muritiba, Patricia Morilha Muritiba e Tiago Isaac (coordenação) - 1 ed - São Paulo: B3, 2019.

152p. ; 21cm

ISBN: 978-85-54219-04-8

1. Administração de empresas. 2. Empresas: abertura de capital; expansão; crescimento. 3. Estratégia empresarial. 4. Governança. I. Título

CDD: 658.9
CDU: 658.012.2

A B3 tem muito orgulho de fazer parte desta iniciativa, que ilustra com casos reais a importância do mercado de capitais como fonte alternativa de financiamento para o desenvolvimento das empresas brasileiras.

Nascemos como uma das principais organizações de infraestrutura de mercado financeiro no mundo, com atuação em ambiente de bolsa e de balcão, e seguimos trabalhando para viabilizar, desenvolver e conectar o mercado e, junto com nossos clientes e a sociedade, potencializar o crescimento do Brasil.

Acreditamos que a retomada da economia brasileira passará pela B3 e estamos prontos para que cada vez mais companhias de diferentes portes e setores se inspirem nessas histórias e acessem o mercado de capitais como plataforma de obtenção de recursos para investimentos.

Isso é B3: com o mercado, para o futuro!

Gilson Finkelsztain

Presidente da B3

SUMÁRIO

Prefácio

08

Apresentação

16

Magazine Luiza: a sucessão de
uma lenda

22

Da família para o mundo:
a abertura de capital da
M. Dias Branco

56

A abertura de capital como
caminho para construir a visão
de futuro: o caso OdontoPrev

84

Reinventar-se para ser uma
eterna startup: construindo e
reconstruindo os modelos de
negócio da TOTVS

122

PREFÁCIO

Propiciar o aprendizado não é questão simples. Demanda interesse e curiosidade do aprendiz, acesso a recursos educacionais, dos mais rudimentares aos mais complexos, contexto social e tempo. Como configurar tais elementos é algo com que nós, educadores e aprendizes, lidamos em nosso dia a dia. Vivemos em um mundo no qual as informações estão cada vez mais disponíveis. Porém são informações que, sem a configuração adequada do processo de aprendizagem, não se tornarão conhecimentos.

Enquanto educadores e aprendizes da área da Administração, temos acompanhado transformações importantes em nossos ambientes de aprendizagem. Em um passado recente, esses espaços eram resumidos basicamente à sala de aula e, para os mais abastados, ao acesso a bibliotecas. A sociedade evoluiu, as relações hierárquicas se tornaram mais horizontais, novas gerações passaram a ser mais críticas quanto a valores sociais outrora cristalizados. Nesse novo contexto social, como prover o aprendizado?

Uma transformação nesse sentido está sendo o repensar da sala de aula enquanto ambiente de aprendizagem. A situação do professor (educador) enquanto sabedor de conhecimentos que irá, durante determinado período de tempo, transmitir a alunos que não têm conhecimentos (do latim “sem luz”) está em cheque. Com o advento da internet e das redes sociais, houve uma grande democratização do conhecimento e de possibilidades de comunicação para a humanidade – ainda não plena em função de áreas que carecem de desenvolvimento social e sofrem por pobreza ou regimes políticos com controle da liberdade de indivíduos. Hoje, um aprendiz curioso pode ter acesso a uma explicação sobre os níveis de governança da B3 a um clique de distância. E, se precisar, com vídeos disponíveis no YouTube explicando cada um deles.

Porém o acesso às informações não soluciona o problema de como prover o aprendizado. As informações mais disponíveis e pessoas se comunicando mais não estão necessariamente significando mais aprendizado. Saber escolher quais informações acessar está se tornando uma capacidade fundamental e rara. E ainda mais importante: como fazer as pessoas terem curiosidade, dando vida ao processo?

Outro ponto importante sobre as mudanças ocorridas é o reconhecimento de que o “aluno” não é alguém “sem luz”: todos têm seus repertórios, suas experiências e seus conhecimentos, e, se organizados e motivados por um educador capacitado, serão aprendizes que saberão partilhar conhecimentos e motivarão um ao outro a aprender mais. E serão ainda mais relevantes para a sociedade atual. O educador que antes somente transmitia agora, além de transmitir, recebe. E aprendizes continuam a receber, mas também transmitem. A sala de aula (ou um fórum na internet) passa a ser um ambiente de trocas, no qual o aprendizado é o vencedor – educadores e aprendizes interessados e curiosos acessam recursos educacionais em um ambiente democrático, gerando trocas significativas e aprendizado para o todo.

Quanto ao elemento “recursos educacionais”, é fundamental que ele seja contextualizado e que desperte no educador e no aprendiz o interesse pelo conhecimento. No que tange ao aprendizado na Administração, os casos de ensino são reconhecidos como ferramentas que inspiram e motivam, provendo vida ao processo de aprendizagem de forma que os atores do processo sintam as situações colocadas e reflitam sobre os modelos teóricos que venham a explicar os fenômenos relatados.

Uma coisa é um profissional brasileiro lidar com seu primeiro IPO (*Initial Public Offering* – IPO, em inglês) na organização na qual trabalha; outra totalmente diferente é um profissional brasileiro lidar com seu primeiro IPO após ter lido, debatido, sentido e refletido sobre os casos da M. DIAS BRANCO, do MAGAZINE LUIZA, da ODONTOPREV e da TOTVS, em especial sob a condução de educadores capacitados (como o Prof. Dr. Edson Sadao Iizuka, grande autor e usuário de casos de ensino, ou o Prof. Sérgio Muritiba, coordenador da presente obra).

Tal uso dos casos de ensino como recurso de aprendizagem gera no aprendiz conhecimentos que serão extremamente significativos para a sua vida profissional, dado o seu envolvimento com o contexto do caso e pela troca entre os pares que o estudarão. Que o digam os executivos formados nos MBAs de Harvard, célebre escola de negócios, que utiliza casos de ensino como metodologia central.

Como diria o ditado chinês, “quando ouço, esqueço; quando leio, recordo; quando faço, compreendo”. O caso de ensino permite aos atores do processo educacional reviverem as situações relatadas, propiciando maior compreensão acerca das situações e dos modelos teóricos envolvidos.

Registro meus agradecimentos ao Prof. Dr. Sérgio Muritiba pelo convite para escrever o presente prefácio; e aos Profs. Drs. Antonio Carlos Aida Sauer, da FEA/USP e Simulab, e Marcos Tarcisio Masetto, da PUC-SP, pelas referências conceituais e inspirações para o desenvolvimento de educadores-aprendizes eficazes.

E um agradecimento especial à B3 e às empresas M. DIAS BRANCO, MAGAZINE LUIZA, ODONTOPREV e TOTVS por compartilharem suas histórias para a produção dos casos de ensino e, assim, motivarem mais pessoas a aprender e perceber o valor dos processos de desenvolvimento de empresas abertas comprometidas com os princípios da boa governança, gerando uma sociedade melhor para todos nós. Muito obrigado pela generosidade.

Aos leitores da obra, desejo muito aprendizado.

Um abraço,

Prof. Dr. Taiguara Langrafe

Presidente da Associação Nacional dos Cursos de Graduação em Administração (ANGRAD)

Vice-Reitor da Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado (FECAP)

REALIZAÇÃO

Coordenadores e autores

Sérgio Nunes Muritiba

Sócio-fundador do GEPR, que produz estudos científicos e pesquisa aplicada para empresas. Doutor, mestre e bacharel em Administração (FEA USP) com doutorado-sanduiche na Virginia Tech University (EUA) e pós-doutorado na Columbia Business School (EUA). Teve toda a sua trajetória voltada ao desenvolvimento do tema de governança corporativa, com projetos premiados pelo IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) e Academy of International Business. Proferiu palestras pela NACD, National Association of Corporate Directors. Professor, consultor e autor de livros, capítulos e artigos científicos em estratégia e governança corporativa.

Patricia Morilha Muritiba

Professora do Centro de Engenharia, Modelagem e Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do ABC, onde é coordenadora do Labz – Laboratório de Desenvolvimento de Empresários na Universidade. Doutora em Administração (FEA USP) com doutorado-sanduiche na Virginia Tech University (EUA) e pós-doutorado na Columbia Business School (EUA). Autora de livros, capítulos e artigos sobre governança corporativa, gestão de pessoas e comportamento organizacional.

Tiago Isaac

Superintendente da B3, responsável pelo fomento do mercado de capitais primário no Brasil, tanto para dívida como para ações - IPOs. Coordena o relacionamento da B3 com as empresas de capital aberto, bancos de investimentos e private equity, além de liderar junto ao mercado as iniciativas do Novo Mercado, Voto a Distância e Fomento de Liquidez. Coordenador da Câmara Consultiva de Empresas e Estruturação de Ofertas, membro do Conselho Diretor da ABRASCA e do Conselho Consultivo da ABVCAP. Bacharel em Administração de Empresas pela Trevisan Escola de Negócios e especialista em Governança e Estratégia pela Wharton School, ESADE Business School e Instituto Brasileiro de Governança Corporativa - IBGC.

Edson Sadao Iizuka

Professor do Programa de Mestrado e Doutorado em Administração do Centro Universitário FEI. Doutor, mestre e graduado em Administração Pública e Governo pela EAESP-FGV. Foi vice-presidente da ANGRAD (Associação Nacional dos Cursos de Graduação em Administração) no biênio 2016-2017. Tem como foco de pesquisa os temas do empreendedorismo, negócios sociais e inclusivos, ensino e aprendizagem em Administração.

Joaquim Rubens Fontes Filho

Professor da EBAPE/Fundação Getúlio Vargas e coordenador do Mestrado Executivo em Gestão Empresarial. Doutor em Administração (EBAPE/FGV) e bacharel em Engenharia de Produção (UFRJ), atuou como membro dos Conselho de Administração da Companhia Distribuidora de Gás do Rio de Janeiro (CEG), Invepar, Linha Amarela e Concessionária Litoral Norte, dos Conselho Fiscais da Belgo-Mineira e Caemi, do Conselho Deliberativo do SINDAPP, como gerente de planejamento estratégico da PREVI e assessor da presidência no Banco do Brasil. É consultor em governança corporativa e estratégia e autor de diversos livros e artigos sobre governança corporativa.

Marcelle Colares Oliveira

Professora do Programa de Pós-Graduação em Administração e Controladoria da Universidade Federal do Ceará, com pós-doutorado pela Universidad de Salamanca, Espanha. Doutora em Contabilidade e Controladoria (USP), mestre em Contabilidade e Controladoria (USP) e bacharel em Ciências Contábeis (UFC). Líder do Grupo de Pesquisa "Adoção e divulgação de práticas de responsabilidade social e governança corporativa" do CNPq. Membro do Grupo Intergovernamental de Especialistas em Normas Internacionais e Relatórios (ISAR) das Nações Unidas (UNCTAD). Pesquisadora com diversas publicações nos temas de responsabilidade social corporativa, governança corporativa e contabilidade para usuários externos.

Organizador

A B3 (B3SA3) é uma das principais empresas de infraestrutura de mercado financeiro no mundo e uma das maiores em valor de mercado, entre as líderes globais no setor de bolsas. Atua nos ambientes de bolsa e de balcão, além de oferecer produtos e serviços para a cadeia de financiamento.

Com sede em São Paulo e escritórios em Londres e Xangai, a B3 reúne tradição e inovação em produtos e tecnologia e desempenha a importante função de promover as melhores práticas em governança corporativa, gestão de riscos e sustentabilidade no mercado brasileiro.

Trabalhamos para conectar, desenvolver e viabilizar o mercado financeiro e de capitais para, junto com nossos clientes e a sociedade, potencializar o crescimento do Brasil.

B3. Com o mercado, para o futuro.

APRESENTAÇÃO

É com muito orgulho que apresentamos esta segunda edição da Série Histórias que Inspiram.

O primeiro livro da Série, lançado em 2017, foi um sucesso muito além do que havíamos imaginado: teve muita repercussão entre professores, pesquisadores da área de Administração e também no meio empresarial.

Nossa expectativa com esta edição é dar continuidade – e por que não superar as expectativas? – ao trabalho de trazer para a comunidade casos de sucesso em abertura de capital e as histórias por trás deles.

Para quem não conhece a Série, em 2016, um time de profissionais da B3 (na época conhecida como BM&FBOVESPA) se aliou a um time de professores-pesquisadores, com o apoio inestimável da KPMG, pensando em como aliviar um dos problemas do ensino no Brasil: a escassez de casos nacionais que servissem como arena de aprendizagem para alunos. Muitos dos casos apresentados pelos professores em cursos de graduação e pós em Administração, Economia, Ciências Contábeis ou áreas correlatas se baseavam em experiências internacionais, sobre as quais muito se escreveu. Os casos nacionais eram mais raros, ainda mais quando se trata de empresas de capital aberto.

Um dos motivos para que muitos casos internacionais existam é que diversas universidades estrangeiras adotam como principal método de ensino-aprendizagem os chamados casos de ensino: descrições de situações práticas vividas pelas empresas, com um dilema que elas enfrentaram, que é então apresentado aos alunos como um desafio de aprendizagem. A aprendizagem ocorre quando os alunos são chamados a encarar problemas reais. A Universidade de Harvard é uma das que ficaram conhecidas pela adoção desse método, chamado “método do caso”.

Surgiu então a Série Histórias que Inspiram. Na primeira edição, tivemos a honra de organizar a coletânea com quatro casos de ensino e, nesta segunda, temos outros quatro. Aqui, os leitores poderão se encantar e aprender com as histórias do Magazine Luiza, OdontoPrev, M. Dias Branco e TOTS. São empresas inspiradoras não apenas pela sua história de sucesso na abertura de capital, mas também porque suas marcas são bastante conhecidas e admiradas no Brasil.

Nós esperamos que os casos aqui apresentados agreguem maior qualidade e profundidade ao ensino de Administração.

Para isso, recomendamos a leitura da sessão “notas de ensino” que cada caso apresenta, ao final, com sugestões de uso e aplicação para os professores.

Mais uma vez, agradecemos a todos os que tornaram este trabalho possível. Primeiramente, à B3 e à KPMG, que idealizaram e financiaram este projeto, indo além de suas atividades-fim para contribuir com a educação em Administração. Aos executivos das empresas Magazine Luiza, TOTVS, M. Dias Branco e OdontoPrev que nos receberam em suas sedes, disponibilizaram tempo precioso de suas agendas e nos contaram, com empolgação e dedicação, suas histórias, que ficarão aqui registradas para sempre. Aos autores, que cuidaram para que os casos tivessem uma leitura agradável e interessante, além de insumos para boas discussões. E, não menos importante, já agradecemos de antemão a todos os professores, alunos e executivos que utilizarão estes casos e nos ajudarão a divulgá-los.

Sérgio Nunes Muritiba, Patricia Morilha Muritiba e Tiago Isaac

Coordenadores

Como ler e utilizar este livro em cursos de graduação e pós-graduação

Para facilitar a leitura e utilização deste livro em cursos de graduação e pós, ou ainda para o leitor em geral, reproduzimos a seguir as “instruções de uso” que apresentamos na primeira edição da Série.

Casos de ensino são “relatos de situações da vida organizacional, construídos com propósitos educacionais específicos” (Roesch, 2007¹). Eles são exercícios para serem utilizados em sala de aula, que se diferenciam dos exercícios tradicionais por serem baseados em informações verídicas e trazerem, da melhor forma possível, uma percepção mais clara da realidade, simulando o ambiente que os alunos encontrariam se estivessem vivenciando na prática a situação relatada. Assim, eles complementam as aulas, trazendo um pouco de experiência para a teoria que está sendo ensinada.

Existem alguns padrões de casos de ensino bastante conhecidos. Internacionalmente, a Universidade de Harvard tem um reconhecido padrão, assim como outras instituições possuem seu próprio padrão, tais como os casos da Universidade de Columbia, MIT Sloan ou editoras especializadas, como a Ivey Publishing. Nacionalmente, a Associação Nacional de Programas de Pós-Graduação (ANPAD) publicou também pré-requisitos de qualidade.

Embora esses formatos tenham características comuns, há muitas diferenças entre eles. Considerando isso, buscamos não focar em um padrão específico para casos, mas sim oferecer ao leitor uma maior variedade, buscando atender a diferentes objetivos educacionais.

¹ ROESCH, S. M. A. (2007). Notas sobre a construção de casos para ensino. Curitiba: Revista de Administração Contemporânea, v.11, n. 2.

Obedecemos a cinco pré-requisitos básicos de qualidade:

Base em pesquisa de campo

Os casos aqui escritos foram redigidos com base em entrevistas realizadas pessoalmente com os protagonistas da “história” das empresas, análise de notícias e outros documentos institucionais fornecidos pelas organizações. Buscamos manter a autenticidade dos fatos da melhor forma possível. Após a primeira redação, os protagonistas das empresas ainda deram sua contribuição pessoal, agregando informações que somente eles possuíam e que deram aos casos um gosto maior de realidade.

Notas de ensino

Os quatro casos apresentam notas de ensino destinadas aos docentes, buscando apoiá-los na preparação da aula e no melhor aproveitamento do caso com os alunos.

Tamanho adaptado à realidade brasileira

Neste livro, os casos são mais curtos do que normalmente se encontra nas versões internacionais. Isso se dá pela limitação de tempo que os alunos possuem em cursos de graduação e pós-graduação em Administração e pela própria característica cultural do aluno brasileiro, que se dedica com mais facilidade à discussão do caso em grupo do que à sua análise individual e autocentrada.

Flexibilidade de temas tratados

Os casos foram desenhados predominantemente de forma a permitir que o professor os adapte para seus próprios objetivos educacionais. Assim, nas notas de ensino dos quatro casos aqui apresentados, são sugeridas algumas das possíveis temáticas a serem tratadas, de forma que o docente possa adaptar o caso para servir à sua disciplina.

Resultados do caso

Nas notas de ensino, disponibilizamos também um resumo da análise do caso, ou seja, a “solução” dada pela empresa protagonista. Cabe lembrar que não existe uma só solução para os casos, afinal, não há como saber o que teria acontecido se a decisão tomada pela empresa fosse diferente. O interessante, nesses casos, é analisar o potencial de resultados das diferentes e criativas soluções que os alunos irão propor. A “solução” do caso relatada serve somente como base para conhecer o histórico da empresa e as decisões que ela tomou.

MAGAZINE LUIZA: A SUCESSÃO DE UMA LENDA

Patrícia Morilha Muritiba
Sérgio Nunes Muritiba



APRESENTAÇÃO

Já era quase Natal do ano de 2008 quando os executivos do Magazine Luiza puderam comemorar o sucesso da empresa, que naquele ano havia se estabelecido como uma das principais redes de varejo do Brasil. O crescimento foi meteórico: em apenas um dia, eles haviam inaugurado 46 lojas na cidade de São Paulo, em um ritmo de trabalho acelerado que levaria a empresa a abrir seu capital três anos depois. Você pode imaginar o que é inaugurar 46 lojas em um mesmo dia? Muitas redes de varejo sofrem para inaugurar apenas uma.

Enquanto isso, Luiza Helena Trajano, superintendente da empresa e principal dirigente da organização à época, sentia que precisava se preparar para um momento decisivo na vida de todo empreendedor: sua sucessão. Embora jovem, saudável e animada aos seus 57 anos de idade, ela sabia que sua sucessão era crucial tanto para o crescimento e sustentação da empresa quanto para sua imagem perante potenciais investidores num futuro IPO (*Initial Public Offering* – IPO, em inglês).

Parte dos seus planos era, além de abrir espaço para que outras pessoas estivessem próximas ao dia a dia da organização, preparar o Magazine Luiza para a abertura de capital – o que ela vislumbrava realizar nos próximos anos (e que ocorreu, de fato, em 2011).

Desafio principal

Neste caso, você enfrentará o desafio de elaborar uma estratégia de sucessão para Luiza Helena Trajano. Considerando essa breve introdução e os elementos que serão apresentados a seguir, responda:

- **Como você gerenciaria o processo de sucessão de Luiza Helena Trajano para o próximo presidente?**
- **Quais elementos você acredita que facilitaram a sucessão no Magazine Luiza?**
- **Quais são as suas recomendações para um plano sucessório para as próximas gerações de presidentes do grupo?**

Desafios complementares

Adicionalmente, você também poderá aceitar o desafio complementar deste caso:

- **Como você analisa a influência da sucessão do Magazine Luiza sobre o sucesso do IPO, em 2011?**

Os próximos tópicos trazem informações importantes para que você possa tomar as melhores decisões neste caso. Depois de respondê-las, no tópico “Notas de Ensino”, você poderá conferir como a empresa respondeu a essas questões e comparar com as suas respostas.

O CASO DO MAGAZINE LUIZA

O crescimento de uma empresa familiar - que em 2008, quando se passa o caso, já era cinquentenária - está condicionado à capacitação, competência e continuidade de seus líderes. Muitas vezes, os fundadores são profissionais excepcionais, admirados, que entendem profundamente os negócios da família e, até por isso, é um desafio enorme substituí-los. Não é simples encontrar profissionais da família ou do mercado que estejam à altura do fundador para continuar os negócios com maestria.

Para piorar a situação, há outros fatores a serem considerados. Primeiro, será que o fundador está pronto para sair da gestão? Que papel ele deveria assumir na empresa? Será que ele deveria se aposentar completamente? Segundo: a família está preparada para fazer a sucessão? Existem profissionais qualificados para assumir a função de dirigente da empresa? A família consegue entrar em um acordo?

Desafios como esses são inerentes aos processos de sucessão em empresas familiares e nem sempre o resultado é bom. No caso do Magazine Luiza, apresentado a seguir, temos um final feliz para a sucessão de uma lenda: Luiza Helena Trajano.

Você está convidado a analisar esse processo sucessório e tomar decisões que a empresa precisou tomar na época. Tenha em mente os objetivos que a organização tinha naquele momento: continuar expandindo seus negócios para outros estados, com ética e transparência, e preparar-se para abrir o capital e crescer.

De Luiza para Luiza: o começo

Em 1957, a cidade de Brasília estava em construção e prestes a se tornar a nova capital do país, sob o comando de Juscelino Kubitschek. No campo dos esportes, um novo talento fazia sua estreia na seleção brasileira, um jogador desconhecido apelidado de Pelé. Além de Brasília e do Pelé, outra semente acabava de ser plantada: em Franca, interior de São Paulo, uma loja de presentes chamada “A Cristaleira” acabava de ser comprada pelo casal Luiza Trajano e Pelegrino Donato, que tinha o sonho de construir um comércio que gerasse emprego para toda a família. Nascia aí o Magazine Luiza.

O nome da loja viria de um concurso cultural que os empresários realizaram numa rádio local, convidando os clientes a darem sugestões. “Magazine Luiza” foi escolhido em homenagem à sua proprietária, Dona Luiza, muito querida por todos os clientes. Quem inventou o nome não poderia imaginar que a marca se tornaria uma das mais valiosas do Brasil, e a empresa, um dos melhores lugares para trabalhar no país e na América Latina.

No início da década de 80, foi inaugurada a primeira loja fora do Estado de São Paulo, na cidade de Araxá, interior de Minas Gerais. Após três anos, a empresa adquiriu as Lojas de Móveis Brasil, com três filiais (São Carlos, Matão e Ribeirão Preto, todas no interior de São Paulo). Dois anos depois, foram compradas mais cinco lojas do grupo Tamoio (três em Araraquara, uma em Bauru e outra em São Carlos, também no interior de São Paulo).

Dona Luiza não tinha filhos, mas tinha uma sobrinha e afilhada a quem era muito apegada e que havia herdado seu nome: Luiza Helena. Quando a menina estava prestes a completar seis anos de idade, já frequentava a loja da tia.



Luiza Trajano Donato (à esquerda) e Luiza Helena Trajano (à direita). Foto: Well Miguel

Assim, Luiza Helena cresceu vivenciando de perto a rotina da loja. Hoje, ela conta que, como era filha única, gostava muito de dar presentes para os seus amigos e sua mãe a incentivava a pagar pelos presentes. Ela começou então a trabalhar durante as férias escolares na loja dos tios Luiza e Pelegrino.

A menina levava jeito. Quando terminou o ensino médio e ingressou na faculdade de Direito, em 1972, não conseguia se separar da empresa de que tanto gostava e na qual cresceu. Quando se formou, poderia até ter seguido para o mercado de trabalho ou ido estudar fora do país. Mas a paixão pela empresa falou mais alto.

“ Poderia ter estudado fora, ter feito outras coisas, mas eu fui trabalhar. Costumo dizer que parece que foi uma coisa premeditada, mas não foi tão planejada. Eu levei jeito e quando me formei até pensei em fazer pós-graduação fora do país, mas acabei indo trabalhar. ”

Luiza Helena Trajano

As atividades de planejamento da empresa, estruturação, plano de carreira e organograma foram todas elaboradas por Luiza Helena. Já a tia Luiza era boa vendedora, querida pelos clientes, e entendia muito do funcionamento das lojas. Esse encontro de interesses fez com que, ao longo dos anos de parceria familiar, o Magazine Luiza crescesse muito em tamanho, número de lojas e cidades atendidas. Enquanto isso, Luiza Helena pôde ir crescendo dentro da empresa. Assumiu o posto de gerente de loja, depois encarregada, diretora de compras e assim por diante.

Em determinado ponto, a família acionista tomou a decisão de se estruturar e profissionalizar a gestão. Foi então que, em 1990, Luiza Helena assumiu o Magazine Luiza como diretora, mas continuou sendo acompanhada pelos tios na gestão. Em 1991, aos 40 anos e mãe de três filhos, ela passou a ocupar o posto de superintendente, nome dado ao cargo mais alto na empresa à época. Foi criada então uma holding familiar, que estabelecia os direitos e deveres dos sócios da família e as regras para a atuação deles na empresa.

Dentre as diretrizes, foi definido, por exemplo, que apenas membros diretos da família poderiam atuar na empresa, e não familiares indiretos, como maridos e esposas. Luiza já comentava: "Nós fomos muito claros em acordo de acionistas: não entra nenhum agregado. Nem meu marido podia, desde 1980. Não é por mal, é porque eu fui criada vendo o negócio crescer. De repente entra alguém que dá certo e dá direito ao outro que não dá. O foco é sempre preservar a instituição. Se você preserva a instituição, você vai ter que abrir mão de escolher o filho, de deixar ele só como dono e não como executivo. O que adianta se eu tivesse um filho que não quisesse atuar na empresa e eu falasse que queria ele por aqui? Não adiantaria nada."

Foi só quando assumiu a superintendência que Luiza realmente sentiu os direitos e deveres do cargo. Em suas palavras: "É claro que, numa empresa familiar, a gente conversa sobre o negócio no sábado, no domingo, à noite, o tempo todo. Foi importante eu ser uma pessoa da família. Um profissional de mercado não teria aguentado, não faria o que precisava ser feito naquele momento. Mas como eu não me rendo fácil, discutia muito com a família, fazia a ponte com os profissionais de fora. Não foi uma tarefa fácil pra mim, mas foi o melhor que podia ter acontecido para a empresa. A transição da minha Tia Luiza pra mim foi natural, mas não foi, digamos, super planejada. A minha tia não disse: 'Eu vou fazer uma sucessão porque preciso ser substituída'. Mas ela diz que sempre pensou em mim como sua sucessora."

A sucessão de Dona Luiza para Luiza Helena foi tranquila. Enquanto sua tia atuava como vendedora e negociadora dos pontos de lojas, Luiza Helena tinha aptidão para a gestão e estratégia da empresa. Já eram marcas da sua gestão o foco em projetos de inovação e qualidade no atendimento ao cliente.

Em 1991, Luiza Helena começou uma revolução na empresa, semelhante à que várias startups utilizaram no início do século XXI: layout de escritório sem divisórias, facilitando a interação entre as pessoas, e uso das tecnologias mais modernas disponíveis para o setor empresarial.

Naquela época, o varejo brasileiro não era reconhecido por investir no desenvolvimento dos funcionários e a função do vendedor era muito pouco valorizada. Por isso, a rotatividade desses profissionais nas empresas do setor era altíssima. Luiza mudou esse cenário dentro do Magazine Luiza. Para começar, todos os funcionários passaram a exibir no crachá o título de "vendedor". Foi uma ação simbólica que tinha como propósito elevar a autoestima das pessoas que desempenhavam essa função. Logo em seguida, passou a oferecer cursos e treinamentos a esses profissionais. Em 2003, graças a essas e outras mudanças, o Magazine Luiza foi eleito pelo Great Place To Work® a melhor empresa para trabalhar no Brasil.

Com sua personalidade e estilo de gestão marcantes, Luiza Helena foi se transformando em uma lenda no meio empresarial e também entre o público em geral. Em 2004, ela foi escolhida uma das três mulheres mais poderosas do país pela revista Forbes e recebeu o prêmio Empreendedora do Ano da revista IstoÉ, além de diversos outros reconhecimentos por sua influência sobre os empreendedores e empresários no país.

A transformação digital da Magalu

Quando se pensa em sucessão, uma das coisas que os empresários mais almejam é que o DNA da empresa seja preservado mesmo com a troca de comando: sua cultura, jeito de trabalhar e diferenciais competitivos. No caso do Magazine Luiza, um dos aspectos fortes que não poderiam ser perdidos era a capacidade de se transformar digitalmente.

Tecnologia é hoje um imperativo para qualquer negócio. Mas no Magazine Luiza foi feito um uso criativo das tecnologias existentes, visando melhorar a experiência do cliente e aprimorar o modelo de negócios da rede.

Em 1992, por exemplo, a organização desenvolveu um projeto pioneiro de lojas modernas e diferenciadas para o mercado brasileiro. O que ocorria na época é que, em áreas de difícil acesso ou em cidades muito pequenas, era caro arcar com a logística de muitas marcas e variedades de produtos (especialmente itens domésticos de grande porte, como geladeiras e fogões). Uma loja que tivesse muitos modelos de geladeiras ou muitas mercadorias no estoque, por exemplo, poderia ficar com esses itens “encalhados”. Como consequência, os consumidores desses locais precisavam viajar até cidades maiores para terem acesso aos produtos.

Pensando nisso, o Magazine Luiza criou catálogos dos produtos comercializados pela empresa, com grande variedade e disponibilidade. Seus vendedores, que ficavam em pequenos pontos de venda chamados “Lojas Eletrônicas”, eram treinados para oferecer informações e apoiar o cliente em sua escolha. Cabe lembrar que o acesso à internet havia começado a ser disponibilizado há três anos no Brasil, em 1989, e ainda era restrito a serviços governamentais e grandes empresas.

Portanto, embora essas lojas fossem muito diferentes do comércio online feito atualmente, o Magazine Luiza utilizava o que havia de mais tecnológico à época para facilitar o acesso dos clientes aos produtos. Os catálogos já eram mais elaborados, com fitas de vídeo, pôsteres e materiais que pudessem dar aos clientes a sensação de estar “vendo” os produtos, mesmo que estes fossem entregues somente após a compra.

Esses pequenos pontos de venda também eram utilizados como local de encontro e eventos da comunidade, como cursos de inglês ou outras atividades, o que atraía os visitantes para a loja. Nelas, em vez de um mostruário físico permanente, os clientes podiam acessar o portfólio de produtos e fazer os seus pedidos. Atualmente, esse ainda é um modelo de loja que funciona bem em cidades menores. São as chamadas “lojas virtuais” – pontos de venda

nos quais o cliente é atendido pelo vendedor, que mostra as imagens dos produtos no computador ou smartphone e finaliza a compra para que o cliente receba os itens em casa.

Embora esse modelo de negócios ainda não fosse uma loja de e-commerce da forma como conhecemos hoje, ele trouxe uma experiência que contribuiu para que o Magazine Luiza fosse uma das primeiras redes de varejo a ter seu site e realizar vendas pela internet.

O e-commerce do Magazine Luiza (magazineluiza.com.br) foi lançado em 2000, oito anos antes do momento em que se passa a preparação de Luiza para sua sucessão. O website foi um desafio que um dos filhos dela, Frederico (Fred) Trajano, tomou para si.

Assim como suas duas irmãs, Fred havia construído uma carreira fora do Magazine Luiza. Formado em Administração de Empresas por uma das escolas de negócios de maior prestígio no país, a Fundação Getúlio Vargas, ele tinha atuado profissionalmente em diversas áreas do mercado financeiro. No Deutsche Bank, por exemplo, Fred foi analista de renda variável do varejo.

Ao longo de sua experiência no setor financeiro, ele acompanhou de perto a falência de gigantes do varejo, como Arapuã, Mesbla, Mappin e várias outras empresas que não suportaram a inflação brasileira. Mas foi ao trabalhar em um fundo de *private equity*, onde analisava planos de negócios de *startups*, que percebeu uma ameaça que poderia causar danos sérios a uma empresa sólida como o Magazine Luiza: o comércio eletrônico. Seus avisos para a família foram peça-chave na hora de dar a Fred carta branca para a criação do comércio eletrônico do Magalu, marca escolhida em 2017 para o canal digital do Magazine Luiza.

A tendência na época de lançamento do magazineluiza.com.br, em termos de comércio eletrônico, era separar as lojas físicas das digitais completamente. As redes de varejo que possuíam e-commerce o faziam de forma apartada da loja física, com estoques, sistemas de vendas e de atendimento ao cliente separados. Assim, um produto comprado na loja eletrônica não poderia ser trocado na loja física, por exemplo.

Fred não acreditava que esse seria o modelo dominante e defendia uma estratégia de canais de vendas integrados. Deu certo. Pouco tempo após o lançamento, a plataforma digital já contribuía para a geração de receita da companhia. Pelo jeito, o espírito empreendedor da família havia sido herdado pela próxima geração.

No ano de 2008, quando se passa esse caso, Fred Trajano estava com 32 anos e havia criado o e-commerce do Magazine Luiza, integrado às lojas físicas, e que contribuía para a geração de receita da companhia. A maior parte dos concorrentes registrava prejuízo em seus comércios eletrônicos, e os classificavam como investimentos de longo prazo. A estratégia de Fred, no entanto, deu certo. Em 2018, ele se recordava com alegria do empreendimento que iniciou dentro da empresa da família:

“ A participação do e-commerce na empresa era muito pequena, no início. Era uma oportunidade enorme, mas só foi se provando algo importante para a companhia à medida que a revolução digital foi acontecendo no mundo e no Brasil especificamente. À época, menos de 1% das casas tinha conexão à internet. Hoje, milhões de brasileiros têm algum tipo de conexão e o nosso negócio cresce a taxas muito maiores do que a operação de lojas físicas. ”

Fred Trajano

Além de ter sido responsável pelo modelo de negócio da área online, Fred também esteve por trás de outras inovações importantes no Magazine, como a Lu, o Magazine Você e, no ano anterior (em 2007), a inauguração do canal da empresa no Youtube. A Lu, que anos depois se transformaria numa popular influenciadora virtual da marca, foi criada à época para simplificar a tecnologia para os consumidores e humanizar a relação com eles no comércio online.

O caminho para a abertura de capital

A história do Magazine Luiza é inspiradora para muitos empresários no país. Como foi relatado, a empresa nasceu como uma pequena loja de presentes e se tornou uma das mais conhecidas e admiradas no país.

Crescer é o sonho de muitos empresários e Luiza tinha o plano de, a partir de 2011, conquistar mais um marco desse crescimento: a abertura de capital. Como o ano era de 2008, em pouco tempo tudo deveria estar pronto para o IPO.

O Magazine Luiza se beneficiaria dessa estratégia de diferentes maneiras. Primeiro, abriria portas para captação de recursos que poderiam ser utilizados na aquisição de novas lojas – um passo importante para a expansão da empresa no país. Em segundo lugar, traria mais um ganho de imagem à já boa reputação da empresa no mercado.

Eles tinham todas as condições para realizar uma abertura de capital bem-sucedida. Se Luiza pudesse prever o futuro, veria que em 2011 o Magazine Luiza faria um dos IPOs mais bem-sucedidos em termos de captação (mais de R\$ 920 milhões) e com uma demanda por ações pelo menos 50% maior do que a oferta na época.

Na verdade, a preparação da empresa para esse sucesso aconteceu desde os seus primórdios. Luiza sempre acreditou que a integridade e qualidade da governança corporativa seriam fatores-chave para que o crescimento fosse possível. Assim, o Magazine Luiza tornou-se referência em termos de governança corporativa dentre as empresas familiares.

Governança pode parecer algo complexo, mas passa por seguir à risca princípios simples, que vão desde arcar com a alta carga tributária brasileira até ser bastante seletivo quanto à participação de membros da família na gestão da companhia. No caso do Magazine Luiza, o acordo de acionistas desde o início admitia membros da família como sócios, mas permitia que poucos atuassem na gestão como executivos. Isso facilitava o trâmite dos familiares na empresa e permitia que fossem contratados profissionais de mercado em um clima de meritocracia.

Esse pode ter sido um dos facilitadores para a adoção de duas práticas bastante importantes para o crescimento da empresa: formalização e auditoria; e abertura para agentes externos à organização.

A formalização fez parte da história da organização. Desde o início, toda a documentação contábil era 100% formalizada – sem manobras para diminuir o pagamento de impostos, que ainda hoje são comuns em empresas iniciantes. Como comenta Luiza Helena Trajano:

"Meus colegas hoje falam: 'Luiza, como você sobreviveu se 90% dos seus concorrentes na época operavam na ilegalidade?'. Por isso a empresa não deu lucro grande por muito tempo. O pessoal falava: 'Cadê o lucro?' Mas o lucro não estava no papel. Estava na sustentabilidade da companhia."

O Magazine Luiza foi também uma das primeiras empresas de varejo a contratar uma auditoria internacional para verificar seu balanço. A formalização e a auditoria podem ter sido fatores que fizeram o lucro da organização ser (ao menos naquele momento) menor do que o de seus concorrentes, mas no longo prazo foram aspectos necessários para que a organização sobrevivesse e se sustentasse. Basta verificar que nomes antes bastante conhecidos do varejo brasileiro – como Mappin, Mesbla, Arapuã, G Aronson e Ultralar – foram sendo adquiridos por outras redes, ou mesmo fechando as portas.

Outro ponto importante foi estar de portas abertas para parceiros. Muitas empresas familiares temem estabelecer parcerias, especialmente com instituições de maior porte. Uma das primeiras iniciativas do Magazine Luiza nesse sentido foi uma *joint venture* da companhia com o banco Itaú, criando a divisão de crédito Luizacred.

Em 2005, o Magazine Luiza vendeu 12,5% de suas ações para um fundo de investimentos administrado pelo Capital Group International – uma das maiores gestoras de ativos dos Estados Unidos. Os recursos reforçaram o plano de expansão da rede, por meio da aquisição de novas lojas, e, principalmente, trouxeram um capital intelectual de gestão internacional que foi positivo para a organização.

Como fruto da convivência com os gestores do fundo e do esforço realizado para aprimorar a governança da companhia, a sucessão de Luiza Helena começou a ser discutida com mais profundidade. Afinal, os planos de crescimento dependiam do sucesso dessa empreitada.

“ Nós fomos realmente aprender como era ter uma governança de bolsa. Era um ensaio. O fundo tomava muitas decisões como se eles tivessem 50% das ações e não 12,5%: sentavam no nosso conselho e davam muitos palpites. Isso foi muito bom, porque, lógico, escolhi um fundo internacional sério e uma pessoa que eu não conhecia, mas que ajudou muito a empresa. Aí começou uma governança de preparação para a bolsa. ”

Luiza Helena Trajano

O desafio de estruturar a sucessão

A superintendente estava decidida a iniciar seu processo de transição: “Eu acho que sucessão é um assunto sobre o qual se deve pensar sempre. Afinal, você está vivo hoje, mas pode não estar amanhã”, afirmava Luiza. A pergunta era: quem poderia sucedê-la?

Luiza recordava-se de sempre estar amparada por profissionais qualificados, que estavam com ela já há algum tempo e que poderiam substituí-la em momentos de necessidade. Isso era muito bom, pois sentia-se tranquila em saber que tinha a quem recorrer. Porém havia momentos que ela chamava de “travessia de um mar bravo”, nos quais seria muito ruim caso ela não estivesse presente. Era para os momentos de “mar bravo” que ela buscava um sucessor. Ela só pensava em duas opções.

Uma delas era seu filho Fred, que estava agora no auge do projeto de digitalização dos canais do Magazine Luiza, com muito sucesso e reconhecimento dentro e fora da empresa. O Capital Group International inclusive já havia sugerido que ela indicasse Fred como seu sucessor. Seria uma satisfação enorme vê-lo assumindo seu lugar como superintendente no Magazine Luiza. Afinal, ele era responsável por uma parte crescente das vendas (realizadas pelo canal digital), tinha os valores essenciais compatíveis com o negócio, era de absoluta

confiança, entendia o Magazine Luiza como ninguém e ainda possuía uma qualidade que poucos jovens tinham na época: somava uma excelente qualificação em tecnologia (desenvolvida em boas escolas de negócios e exercitada em grandes empresas) e o conhecimento do setor varejista.

Mas não era uma decisão tão fácil. Em 2008, Fred estava concentrado no sucesso do magazineluiza.com.br e, por isso, não havia pensado em suceder sua mãe. Caso assumisse como CEO, não havia ninguém para ocupar seu lugar no canal digital. Além disso, quando os filhos assumem a posição dos pais na gestão, pode existir um questionamento do mercado e da própria empresa: seria ele a pessoa mais indicada? Luiza não tinha dúvidas da resposta, mas gostaria de ter mais tempo para preparar tanto a empresa quanto o mercado para essa transição.

A segunda escolha possível seria um executivo do mercado chamado Marcelo Silva. Luiza fazia parte do Instituto para o Desenvolvimento do Varejo, o IDV, e lá convivia com Marcelo, a quem admirava. À época, ele ocupava o cargo de presidente em outra rede de varejo. Era um profissional reconhecido pela sua competência e também por seu perfil conciliador, que combinava muito com os valores do Magazine Luiza. Mas Luiza não ousou convidá-lo para o cargo. “Detestaria se alguém tentasse ‘roubar’ algum executivo meu, então não comentarei nada sobre a vaga”, decidiu Luiza. Apenas disse a ele, em determinada ocasião, que se um dia decidisse sair do seu emprego, que a procurasse.

Muito tempo depois dessa conversa, Luiza recebeu um telefonema do Marcelo: “Hoje é meu último dia no meu emprego. Você me pediu para te procurar quando eu saísse”, ele disse. Luiza o convidou para jantar e conversaram bastante sobre o Magazine Luiza. Saiu convencida de que ele poderia ser um de seus possíveis sucessores.

Mas escolher Marcelo, um executivo de mercado, também implicava desafios. Primeiro porque ele já estava próximo à idade que havia estipulado para a sua própria aposentadoria. Será que ele aceitaria o convite para trabalhar por mais algum tempo numa outra empresa? Além disso, o que os investidores, sua própria família e outros stakeholders pensariam sobre a escolha de um executivo de mercado em detrimento do filho?

Escolher o sucessor parecia o maior dos seus desafios naquele momento. E mais: independentemente de quem a sucederia, como ela estruturaria essa sucessão? Quanto tempo esse processo de sucessão deveria durar? Que passos deveria adotar – bastaria tirar férias e deixar outra pessoa cuidar da empresa que ela viu crescer? Que papel ela deveria assumir na empresa? Como fazer com que essa sucessão não atrapalhasse a abertura de capital que Luiza vislumbrava para um futuro próximo?

Eram muitas dúvidas para considerar e o tempo estava correndo.

NOTAS DE ENSINO

Questões para análise e discussão

O caso do Magazine Luiza apresenta os elementos históricos que deram suporte à decisão de sucessão de Luiza Helena Trajano, superintendente do grupo e principal responsável pelo sucesso do negócio, considerada uma das empresárias mais influentes do país. Por conta desse prestígio, sua sucessão em uma empresa familiar ganhou complexidade ainda maior do que o costumeiro e, por outro lado, revelou-se um grande sucesso no mercado brasileiro.

Aqui, são apresentadas as dificuldades da decisão, as opções de sucessores que Luiza Helena possuía e os pontos que facilitaram esse processo dentro da empresa. Para a discussão, são sugeridas as seguintes questões:

- **Como você gerenciaria o processo de sucessão de Luiza Helena Trajano para o próximo presidente?**
- **Quais elementos facilitaram a sucessão no Magazine Luiza?**
- **Quais são as suas recomendações para um plano sucessório para as próximas gerações de presidentes do grupo?**

A critério do docente, outras questões também podem ser propostas para estimular os alunos a discutirem outros aspectos relevantes do caso.

Público-alvo

O caso pode ser utilizado com alunos de graduação ou pós-graduação, preferencialmente em cursos de Administração de Empresas, Economia, Engenharia, Contabilidade ou cursos de formação executiva.

Embora seja um caso de sucessão em empresa familiar, o material também pode ser adaptado para as seguintes disciplinas: estratégia, estratégia digital, mercado de capitais (já que trata da preparação do Magazine Luiza para a abertura de capital), governança corporativa, empreendedorismo ou gestão de pessoas (em que a sucessão pode ser tratada como o desenvolvimento de carreira do sucessor).

O caso foi modulado para permitir diferentes graus de complexidade na discussão, dependendo do recorte e das questões propostas pelo instrutor. Para isso, pode-se valer do fato de que o Magazine Luiza é uma empresa que motivou a produção de inúmeros materiais disponíveis na internet, entre outros casos de ensino, dissertações e notícias. Assim, é possível pedir análises mais complexas, caso seja do interesse do docente.

Sugestão de abordagens de ensino

O caso foi desenhado com duas temáticas principais em mente: (1) preparação de empresas familiares para a abertura de capital e (2) sucessão em empresas familiares.

1. Preparação para a abertura de capital

Embora existam muitos casos de sucesso de empresas familiares que abrem capital – o do Magazine Luiza é um deles – há resistências e dificuldades que são inerentes a essas organizações. Este caso propicia discutir esses aspectos.

É comum que, entre as barreiras à abertura de capital, empresas familiares temam a perda da confidencialidade de suas demonstrações financeiras e a perda do poder com a chegada de outros acionistas e investidores interessados na maneira como a estratégia da organização é desenhada. Por outro lado, empresas familiares que abrem capital têm maior poder de

barganha com instituições financeiras, superam os desafios de captação de recursos, ganham em qualidade da gestão da empresa, melhoram sua imagem perante clientes e investidores, e têm acesso a maiores janelas de oportunidades (PAGANO; PANETTA; ZINGALES, 1998).

A sucessão e a abertura de capital são fenômenos intimamente ligados em empresas familiares. Existem casos, inclusive, em que a empresa abre capital para poder pulverizar a propriedade, ganhar visibilidade e ter melhor escolha de sucessores, fugindo de uma situação em que não há sucessores imediatos na família controladora e a empresa precisa ter continuidade (PROCLANOY, 1994). Não foi o caso do Magazine Luiza: a empresa tinha condições de levar a cabo uma sucessão bem desenvolvida, mesmo que não ocorresse a abertura de capital, que foi iniciada por outros motivos, mais ligados aos objetivos de expansão.

A própria estrutura de governança corporativa em uma empresa familiar que caminha para abertura de capital demanda características próprias, que podem inviabilizar ou facilitar esse processo. É necessário, por exemplo, lidar com o papel que cada familiar possui na gestão e/ou nas decisões de propriedade. O órgão que endereça esses problemas é o Conselho de Família – que não está presente em todas as organizações familiares, mas é ponto importante para a estruturação da abertura de capital (MIZUMOTO; MACHADO FILHO, 2007). No caso do Magazine Luiza, já havia um Conselho de Família e um acordo de acionistas familiares bem definido, com regras claras, que inclusive facilitavam a gestão da empresa ao limitar o número de familiares e agregados envolvidos na gestão.

2. Sucessão em empresas familiares

A preparação para passar o negócio da família para a próxima geração é possivelmente o maior e mais crítico desafio pelo qual os proprietários de empresas passam.

Esse processo demanda o desenvolvimento efetivo de sucessores, a preparação da família para a sucessão, o entendimento das tensões familiares e a preparação tanto do sucessor quanto do líder que será sucedido (ARONOFF; McCLURE; WARD, 2011).

A sucessão empresarial pode ser definida como o meio de se identificar funções críticas para a organização, se estendendo para os níveis mais altos da empresa mas também em níveis gerenciais (ROTHWELL, 2015). A questão se torna complexa em uma organização familiar por conta da atuação dos membros do grupo familiar, que pode se dar em três esferas: propriedade, família e empresa (FLORES; GRISCI, 2012).

Existem familiares que são sócios, mas não estão envolvidos na gestão, ou seja, atuam nos eixos família e propriedade. E há aqueles que se envolvem na gestão: no caso, Luiza Helena e seu filho Fred são exemplos de atuação nos eixos família e empresa. Em uma situação de sucessão, ainda podem existir sócios ou diretores que não fazem parte da família, mas que possuem condições de serem considerados sucessores.

O estudo científico sobre o tema ainda é recente e, por isso, não há um amplo corpo de literatura didática a seu respeito. Muito do conhecimento nessa temática vem da análise de boas práticas empresariais ou de artigos científicos – por isso, espera-se que o presente caso contribua bastante para elucidar a discussão entre os alunos e ilustrar um exemplo de caso bem-sucedido de sucessão em uma empresa brasileira.

Floriani e Rodrigues (2000) explicam que a sucessão dos dirigentes na empresa familiar possui quatro componentes que devem ser analisados ao se montar o processo sucessório: a família (ou seja, sua dinâmica, valores, histórico e relacionamentos atuais); a empresa (sua estratégia e desafios como fonte geradora de emprego e renda); a empresa familiar (os relacionamentos dos familiares com a empresa); e o plano sucessório (possíveis sucessores, conflitos na escolha e desenvolvimento de sucessores).

Questões e leituras recomendadas

Dentro da premissa de que o caso de ensino pode – e deve – ser adaptado pelo docente para ir ao encontro de seus objetivos educacionais, nossa sugestão é que ao menos três temáticas sejam abordadas com este caso: a gestão do processo sucessório, a preparação de empresas familiares para a abertura de capital e a gestão de carreiras do sucedido.

O Quadro 1 apresenta sugestões de leituras que podem dar base ao docente ao preparar suas aulas e que também podem ser indicadas aos alunos.

Leituras recomendadas

Objetivo educacional	Leituras recomendadas
Gestão do processo sucessório	<p>ROTHWELL, William. Effective succession planning: Ensuring leadership continuity and building talent from within. Amacom, 2010.</p> <p>KARAEVLI, Ayse; HALL, Douglas T. Tim. Growing leaders for turbulent times: Is succession planning up to the challenge?. Organizational Dynamics, 2003.</p> <p>OLIVEIRA, Leonardo Rocha de; BERNARDON, Renata Araujo. Instrumento Para Avaliação de Diretrizes Estratégicas de Sucessão Empresarial. Gestão & Planejamento-G&P, v. 9, n. 2, 2008.</p>
Preparação de empresas familiares para a abertura de capital	<p>BERNHOEFT, Renato; GALLO, Miguel. Governança na empresa familiar: gestão, poder e sucesso. Elsevier Brasil, 2003.</p> <p>LEAL, Ricardo Pereira Câmara; SILVA, André Luiz Carvalhal da; VALADARES, Silvia Mourthé. Estrutura de controle das companhias brasileiras de capital aberto. Revista de Administração Contemporânea, v. 6, n. 1, p. 7-18, 2002.</p> <p>PricewaterhouseCoopers Auditores Independentes. Como abrir o capital de sua empresa no Brasil: início de uma nova década de crescimento. PwC, 2015. Disponível em: http://vemprabolsa.com.br/wp-content/uploads/2016/06/Guia-abertura-de-capital-%E2%80%93-BMFBOVESPA-e-PricewaterhouseCoopers.pdf</p>
Gestão de carreiras do sucedido	<p>DUTRA, Joel Souza. Administração de carreiras: uma proposta para repensar a gestão de pessoas. 1996.</p> <p>DUTRA, Joel Souza; VELOSO, Elza Fátima Rosa. Desafios da gestão de carreira. Editora Atlas SA, 2000.</p> <p>ZANELLI, José Carlos; SILVA, Narbal; SOARES, Dulce Helena Penna. Orientação para aposentadoria nas organizações de trabalho: construção de projetos para o pós-carreira. Artmed Editora, 2009.</p>

Análise

Para as questões propostas para a análise e reflexão dos alunos, os pontos a seguir podem ser considerados. Há que se alertar aqui que não há resposta correta por parte dos alunos, mas sim a necessidade de que as respostas que eles derem sejam discutidas – em termos de prós e contras – considerando-se as possibilidades de sucesso no caso.

1. Gestão do processo sucessório

A primeira questão proposta aos alunos é “como você gerenciaria o processo sucessório de Luiza Helena Trajano para o próximo presidente?”.

Nessa questão, é esperado que os alunos opinem sobre os prós e contras da escolha de cada um dos candidatos à sucessão apresentados no caso: Marcelo Silva, ex CEO de uma grande rede de varejo, e Frederico Trajano, idealizador e responsável pelo negócio digital do Magazine Luiza, filho da atual dirigente do grupo e indicado pelo Capital Group International, que possuía ações do grupo.

O que acabou sendo feito no caso foi a contratação do executivo Marcelo Silva para assumir, em 2008, a presidência do Magazine Luiza, com a missão de que ele escolhesse seu sucessor para os anos posteriores. Essa decisão acabou sendo vantajosa sob vários aspectos:

- a) Permitiu que o próprio Marcelo Silva planejasse sua aposentadoria, uma vez que ele já era um executivo maduro em sua carreira.
- b) Permitiu que a sucessão de Marcelo Silva fosse preparada com mais tranquilidade e no tempo adequado para a empresa.
- c) Na eventualidade de Frederico assumir como CEO, haveria tempo para que ele também preparasse seu sucessor, que atuaria nas atividades ligadas ao negócio digital do Magazine Luiza enquanto ele assumiria outros desafios na organização.
- d) A abertura de capital era um dos objetivos do grupo e contratar uma pessoa de fora possibilitou, naquele momento, a entrada de competências que seriam necessárias para que isso fosse possível.

Frederico assumiu como CEO do grupo em janeiro de 2016, como resultado do processo sucessório planejado oito anos antes, com a contratação de Marcelo Silva.

2. Lições de sucessão do Magazine Luiza

A segunda questão proposta era “quais elementos você acredita que facilitaram a sucessão no Magazine Luiza?”. Há algumas lições que podem ser tiradas do caso. Neste tópico, apresentamos algumas delas.

2.1 Momento certo de ingresso do sucessor

Embora parecesse óbvia a escolha de Fred Trajano como CEO em 2008, contratar Marcelo Silva permitiu que a empresa atravessasse um ciclo estratégico que incluiu abertura de capital, expansão de lojas, desenvolvimento do canal digital e a preparação de Fred como sucessor e de Luiza como sucedida. A escolha do momento certo é crucial nesse processo. Marcelo Silva, por exemplo, conta como percebeu que era chegada a hora de preparar a sua própria sucessão para que Fred Trajano assumisse como CEO:

“ Em 2013, eu fui para uma palestra no 2º andar com um futurólogo de tecnologia – muito famoso – que começou a falar da internet das coisas e do que as pessoas estão falando do futuro. O Frederico estava sentado ao meu lado... Foi aí que eu sussurrei para ele: 'está na hora!'. Ele não entendeu nada e me questionou se já era hora de a palestra terminar ou de alguma reunião. A palestra ainda estava no meio. Eu sussurrei que teríamos que conversar ao final dela. Aí, quando acabou, percebi que ele ainda estava curioso para saber o que eu ia falar. E aí expliquei: 'está na hora de nós pensarmos na transição para você assumir o papel de CEO da companhia!'. Ele se assustou, pensando que eu estivesse com algum problema que fosse me levar a sair da empresa. Tranquilei o Fred quanto a isso – não era esse o motivo. O motivo era que agora o Fred já tinha muita experiência e todo o conhecimento de tecnologia necessário para a empresa triunfar no futuro. Ele me respondeu fazendo alusão a uma piada nossa: disse que ainda não tinha 'grey hair', ou seja, cabelos grisalhos. Falei para ele ficar tranquilo porque em um ano como CEO ele já teria muitos! ”

Marcelo Silva

Em 2008, quando se cogitou que Fred poderia assumir a cadeira de CEO, nem ele acreditava que estava pronto para encarar o desafio que anos mais tarde foi possível cumprir com muito mais tranquilidade. "Eu sabia que havia me preparado muito, mas a gente nunca acredita que está pronto para tamanho desafio. Em 2008, eu ainda estava consolidando meu projeto aqui no Magazine Luiza de montar o *e-commerce* da empresa e por isso havia concentrado meus esforços nele e não na preparação para ser o CEO. A dedicação necessária à carreira de CEO me impediria de consolidar essa fase inicial do trabalho do *e-commerce*."

O ingresso de Marcelo com a missão de preparar seu sucessor (mesmo que não fosse Fred) demonstrou muita maturidade da empresa para planejar esse processo considerando não só o momento de 2008, mas também os anos vindouros.

“ Quando a Luiza fez essa escolha de sucessão, ela gerenciou muito bem sua transição. Primeiro, se formou uma diretoria executiva e a Luiza continuou muito próxima, em sua função no Conselho de Administração. A preocupação com a sucessão ficou sendo uma prática obrigatória aqui na empresa, tanto que na minha missão, escrita e assinada por mim e por ela quando tomei posse, o último tópico era que eu deveria preparar minha própria sucessão. Ela tinha a clara percepção (assim como muitas pessoas já tinham) de que o Frederico seria futuramente o sucessor da empresa devido à preparação dele, ao comprometimento que ele tinha com a empresa e ao excelente trabalho que ele vinha desenvolvendo ao transformar a empresa digitalmente. A escolha seria feita apropriadamente, mas eu já acreditava que o Frederico seria futuramente a escolha certa, mesmo quando eu assumi como CEO. ”

Marcelo Silva

2.2 Engajamento dos stakeholders

A sucessão de líderes fortes – como era o caso de Luiza – poderia causar conflitos e estranheza por parte de funcionários, clientes e investidores. No entanto, o processo foi feito ao longo de anos e isso proporcionou tranquilidade para que os stakeholders não sentissem mudanças tão drásticas quando houvesse a troca de comando.

"Quando fiz meu primeiro discurso para a equipe, como CEO da companhia, iniciei a mensagem ressaltando tudo que não iria mudar na empresa com a minha posse. A ideia era tranquilizar a todos e amenizar o impacto da mudança, já que me associavam mais ao "digital" e menos à cultura de "pessoas". Acredito que, com isso, criei um laço com o time e eles passaram a confiar mais em mim na execução do nosso plano de transformação digital." (Fred Trajano)

2.3 Preparo e ajuda

A escolha de Fred como sucessor, em 2016, não se deu apenas pelo fato de que ele era membro da família. Isso ficou claro para investidores e para os próprios familiares com a contratação de Marcelo Silva. Fred foi então escolhido com base nos diferenciais da sua formação.

O fato de ser membro da família contribuiu para que ele pudesse adquirir experiências fora da empresa e, ao mesmo tempo, conhecer profundamente os negócios do Magazine Luiza: "Acabei tendo o privilégio de ter sido um profissional que aprendeu muito com *e-commerce*, mas que também tinha muito conhecimento de redes de varejo com lojas físicas – esse perfil não é comum no nosso setor. Ter uma boa visão desses dois mundos – *e-commerce* e lojas físicas – é algo que me diferencia, obviamente, além da formação profissional, estudos, pós-graduação, que são importantes para a formação de um CEO." (Fred Trajano)

Isso também pode ser visto na percepção de Marcelo Silva, como mostra o trecho a seguir: "Quando cheguei no Magazine Luiza em 2009, já percebi que o Frederico era a pessoa certa para ser CEO. Percebi que esse era 'o cara'. Poderia ter acontecido de ele ser filho de Luiza,

mas não ser a pessoa certa para o cargo. Se fosse esse o caso, eu não teria medo de dizer à Luiza: 'olha, se quiser entregar o bastão para ele, pode entregar; mas de minha parte só entrego porque você está mandando...! Mas não foi isso o que aconteceu, felizmente. Eu rapidamente percebi o quanto o Frederico era a pessoa indicada para o futuro da empresa e, assim que pudemos, começamos o processo de preparo para a sucessão.'

A preparação envolveu também apoio profissional, com consultores e cursos destinados a esse fim, como conta Fred Trajano: "Nós tivemos um plano de sucessão bem desenhado, com várias práticas. Dentre elas, tive um coaching formal e outras pessoas importantes do grupo, como o próprio Marcelo e mais um membro da família, que hoje é meu vice-presidente. Eles também tiveram coaching e os mentores se conversavam. Esse processo não chega a ser uma preparação psicológica, mas é uma etapa formal de construção da sua visão, das coisas que precisam ser aprimoradas e dos desafios que você vai encarar na sua nova função na empresa."

No processo sucessório, uma etapa importante é pensar na carreira dos profissionais sucedidos e como poderão ainda se inserir na gestão da empresa. Luiza Helena, como será mostrado a seguir, assumiu a cadeira de presidente do Conselho de Administração do Magazine Luiza. E Marcelo Silva, em 2016, foi também preparado para a transição da carreira de CEO para a de conselheiro. Ele assumiu a posição de vice-presidente do Conselho de Administração do Magazine Luiza quando passou a presidência do grupo para o Fred.

“ Quando me dei conta de que meu ciclo estava terminando, comecei a pensar no que eu teria que fazer após me aposentar. Então, eu teria que me preparar. Afinal, eu tinha sido executivo durante 43 anos – muito desse período como CEO (Bompreço, Pernambucanas e Magazine Luiza). Eu fui adiando minha aposentadoria: eu dizia que queria me aposentar aos 60; mas quando cheguei aos 63, vi que estava na hora de fazer a passagem. Porém, é muito difícil ficar sem fazer nada após todo esse tempo como CEO. Eu tive que contratar um coaching para me preparar para a aposentadoria ou para as funções que eu assumiria. No final, assumi como membro do Conselho de Administração de algumas empresas e não me aposentei totalmente, por escolha própria e em decorrência desse trabalho de preparação. ”

Marcelo Silva

2.4 Alinhar o novo papel do sucedido depois da transição

O proprietário – especialmente da primeira geração da empresa – costuma ser um empreendedor bastante ligado ao negócio, que o viu crescer e prosperar. É pouco racional imaginar que se pode pedir a um executivo com esse nível de comprometimento que ele simplesmente se retire da gestão.

É necessário equacionar, portanto, o papel que o sucedido terá na organização após sua saída do posto de presidente/CEO. No caso do Magazine Luiza, a Luiza manteve algumas funções que se beneficiariam de sua experiência. Mesmo após 2016, quando Fred assumiu, ela ocupou uma função institucional de representação do grupo e os papéis de presidente do Conselho de Administração e de acionista, o que significava trabalhar lado a lado com o novo CEO da companhia.

“ Já li e concordo que histórias de sucessão bem-sucedidas começam com sucessores montando unidades de negócio separadas, que têm o DNA ou RG dele. E essas unidades se tornam o principal vetor de crescimento da companhia a longo prazo. Isso torna muito mais fácil o processo sucessório – principalmente no caso de líderes muito conhecidos e carismáticos, como a minha mãe, lembrando que o nome dela está na fachada da loja. ”

Fred Trajano

Fred explica melhor essa questão: "Uma coisa importante que descobri quando assumi como CEO é o que eu chamo de 'não deixar vácuo'. Ou seja: não deixar em aberto coisas que precisam ser melhoradas (alguma área mal tocada, mal gerida, alguma ponta solta) porque, se você deixar, o Conselho de Administração vai perceber e se envolver também. Se todos os pratos estiverem girando bem, o Conselho não vai precisar interferir tanto e o trabalho fica mais tranquilo para todos. Por exemplo, minha mãe hoje é presidente do Conselho de Administração. Se ela perceber que algo precisa ser ajustado, vai interferir. Num processo familiar é importante você não deixar vácuo: você vai ter que ser impecável, em todas as frentes da companhia, porque se sobrar um espaçozinho, quem realmente montou o negócio e trabalhou tantos anos desde o começo irá interferir – essa pessoa sabe de tudo... "

2.5 Dar espaço para o sucessor montar sua carreira dentro da empresa

No caso do Magazine Luiza, Fred Trajano pôde empreender dentro da empresa de sua família, levando com alguma independência o canal digital do Magazine, que se provou um grande sucesso. Isso aumentou sua receptividade por parte do mercado – o próprio Capital Group International o indicava como sucessor natural dos negócios da família – e também por parte dos stakeholders. Fred não era apenas o filho de Luiza. Era o executivo responsável por criar e levar adiante os negócios digitais da empresa, que já representavam boa parte dos lucros da organização.

3. Recomendações para o plano de sucessão futuro

A terceira questão coloca o desafio de responder: “quais são as suas recomendações para um plano sucessório para as próximas gerações de presidentes do grupo?”.

Aqui, apresentamos a sucessão de Luiza Helena Trajano na presidência do Magazine Luiza, que em 2008 acabou sendo assumida por Marcelo Silva, um profissional do mercado. Mais adiante, em 2016, o filho de Luiza, Fred Trajano, assumiu como CEO do grupo, substituindo Marcelo Silva, que passou a ser vice-presidente do Conselho de Administração.

Este caso não trata das futuras sucessões do grupo, mas nos leva a vislumbrar como poderá ser planejada a sucessão do próprio Fred. Que elementos deverão ser considerados nesse processo?

Fred ainda é um executivo jovem e está amparado por pessoas experientes, entre elas Marcelo e Luiza, que continuam atuantes na empresa como membros do Conselho de Administração. No futuro, a sucessão de Fred será um dos desafios que o Magazine Luiza enfrentará.

Neste momento do caso, convidamos vocês, leitores, a discutirem como elaborar um plano de sucessão de longo prazo para uma empresa familiar.

REFERÊNCIAS

ARONOFF, C. E.; McCLURE, S.L.; WARD, J. L. **Family Business Succession: The Final Test of Greatness**. London: Palgrave, 2011.

FLORIANI, O. P.; RODRIGUES, L. C. Sucessão empresarial: processo sucessório em empresas familiares. Florianópolis: Anais do I Encontro de Empreendedorismo e Gestão de Pequenas Empresas, (**Anais**), 2000.

MIZUMOTO, F.M.; MACHADO FILHO, C. P. Práticas de Governança Corporativa em empresa familiar de capital fechado: um estudo de caso. **Revista de Negócios**, v. 12, n. 2, p. 3-17, 2007.

PAGANO, M.; PANETTA, F.; ZINGALES, L. Why do companies go public: an empirical analysis. **The Journal of Finance**, v. 53, n. 1, 1998.

PROCIANOY, J. L. O processo sucessório e a abertura de capital nas empresas brasileiras: objetivos conflitantes. **Revista de Administração de Empresas**, v. 34, n. 4, 1994.

ROTHWELL, W. J. **Effective Succession Planning: Ensuring Leadership Continuity and Building Talent from Within**. New York: AMACOM, 2015.

DA FAMÍLIA PARA O MUNDO: A ABERTURA DE CAPITAL DA M. DIAS BRANCO

Marcelle Colares Oliveira



APRESENTAÇÃO

Em 2000, atuando há mais de 60 anos no mercado de biscoitos e massas, a cearense M. Dias Branco S/A Indústria e Comércio de Alimentos já era uma companhia consolidada. Naquele ano, foi apontada como a melhor empresa de alimentos no *Guia Exame Melhores & Maiores Empresas do Brasil*. Aquela foi uma década decisiva para a arrancada da empresa no cenário nacional, marcada pelo início das atividades de novas unidades no Nordeste, celebração de compromissos para a construção de fábricas e portos na região, obtenção de certificações internacionais e aquisições no Sudeste e no Sul do país.

Desde seu início, em 1936, a empresa usava avançados processos e tecnologias de produção e reinvestia seus recursos em uma constante modernização. Além disso, adotava a verticalização do processo de produção, fabricando os insumos essenciais para controlar seus produtos, serviços e tecnologias. Desde os anos 90, produzia farinha de trigo e nos anos 2000 passou a produzir também gorduras e margarinas, dois dos principais insumos usados na fabricação de seus produtos. Passou, ainda, a utilizar processos de distribuição pulverizada, que incluem pequenos e médios clientes, além de supermercados e grandes redes.

Com receitas crescentes, baixos níveis de endividamento, alta liquidez e reconhecida pelo alto padrão de qualidade de seus produtos e processos, a empresa fez sua Oferta Pública Inicial de ações (*Initial Public Offering* – IPO, em inglês) em 2006, ao completar 70 anos de existência. Dez anos depois, em 2016, tinha mais de 16 mil colaboradores e figurava no ranking BM&FBOVESPA das 20 empresas brasileiras que mais ganharam valor de mercado.

Desafio principal

Considerando essa breve introdução e os elementos que serão apresentados a seguir, este estudo de caso tem como desafio principal analisar estrategicamente as motivações da empresa para a abertura de capital e as vantagens obtidas por ela.

Para isso, responda:

- **Por que abrir o capital se a empresa era líder no mercado regional, tinha alta rentabilidade e liquidez, baixo endividamento e ainda gozava de recursos próprios e de financiamentos subsidiados (a baixo custo) para investimento nos seus negócios no Nordeste do país?**

Desafios complementares

Você também pode aceitar os seguintes desafios complementares propostos para este caso de ensino:

- **Quais ações deveriam ser adotadas para uma abertura de capital bem-sucedida?**
- **Qual seria a influência da abertura de capital na obtenção de resultados (presentes e futuros) satisfatórios para os acionistas fundadores e novos investidores?**

A seguir, são apresentadas as informações necessárias para que você comece a pensar no desafio principal e nos desafios complementares para o caso.

O CASO DA M. DIAS BRANCO S/A

Empresas familiares são os modelos organizacionais mais comuns em diversos países. Não é à toa: membros da família, como controladores, tendem a ser mais responsáveis com relação ao patrimônio, identificados com a cultura corporativa e zelosos com a perenidade dos negócios. Por outro lado, para crescer, muitas vezes é necessário que a companhia tenha capital e financiamento para a expansão – o que, nem sempre, acontece. A M. Dias Branco S/A é um caso de trajetória sólida de empresa familiar que tomou a corajosa decisão de abrir seu capital para obter recursos para crescer.

A seguir, você entenderá como isso ocorreu e será colocado na posição de tomador de decisão face a esse posicionamento.

Como tudo começou

Marcada por um histórico de conquistas, a empresa fundada na década de 1930 por Manuel Dias Branco vivia fadada ao sucesso originado pela oferta de produtos aos lares da cidade de Fortaleza, capital do Ceará. Posteriormente, passou a atender todo o Estado, toda a Região Nordeste e a sua vizinha, a Região Norte do Brasil; alcançando nos dias atuais todo o país.

Iniciou suas atividades com a produção de pães, diversificando para macarrão, biscoitos e massas alimentícias. Obteve sucesso por meio da introdução de avançadas máquinas e tecnologias de fabricação, que contribuíram não somente para a qualidade dos produtos, mas para a melhoria de vida dos cearenses, gerando emprego, renda e orgulho para o Estado.

A entrada do filho Francisco Ivens de Sá Dias Branco na sociedade, nos anos 50, e a modernização e ampliação do parque industrial contribuíram para que a empresa se tornasse líder de mercado no Norte e Nordeste brasileiro e a terceira do país, em sua área de atuação, na década de 1970.

Como parte de sua estratégia de crescimento e inserção de produtos nas Regiões Sul e Sudeste, a companhia criou, no final dos anos 70, uma marca de biscoitos voltada a esse mercado, a Richester. A introdução de pesquisas e análises com controles tecnológicos e científicos de produção contribuíram para sua consolidação nos anos 80.

Na escalada pela excelência de seus processos e produtos, na década de 1990, com o fim do monopólio estatal da compra, venda e distribuição de trigo no país, a M. Dias Branco S/A construiu seu primeiro moinho no Ceará. Utilizando recursos tecnológicos avançados, tornou-se referência no mercado nacional pela produção de farinha de trigo e derivados com alto padrão de qualidade.

Os anos 2000 foram marcados por novas e grandes conquistas: obtenção de certificações internacionais da série ISO 9000 (mantidas até os dias atuais); início das atividades de três novos moinhos e fábricas em três diferentes estados do Nordeste (Rio Grande do Norte, Paraíba e Bahia); investimentos em portos e infraestrutura portuária e inauguração da Divisão de Gorduras, Margarinas e Cremes Especiais, em Fortaleza (CE).

Essas conquistas levaram a empresa e seu presidente, Francisco Ivens de Sá Dias Branco, a receberem várias homenagens e premiações nacionais e internacionais.

Outra conquista na década de 2000 foi a aquisição do Grupo Adria, com três plantas em São Paulo e uma no Rio Grande do Sul, que produziam quatro marcas de massas e biscoitos,

cada qual com uma ampla linha de produtos. Com isso, a M. Dias Branco S/A tornou-se uma empresa nacional e assumiu a liderança na produção de biscoitos e massas na América Latina.

A incorporação da Adria foi a primeira – e a principal – de uma série e fazia parte de uma estratégia de aquisições focada na compra de marcas regionais fortes. Reforçando sua consolidação no mercado nacional, nos últimos anos, adquiriu duas indústrias e um grupo do ramo alimentício em Pernambuco. Novamente, a empresa diversificou seu portfólio por meio da produção de bolos e snacks. Mais recentemente, passou a produzir misturas para bolos e iniciou a produção de torradas, em novas instalações no Ceará.

Expandindo as fronteiras

Um pouco mais de história: constituída formalmente como M. Dias Branco & Cia. Ltda. em 1951, passou a chamar-se M. Dias Branco S/A Indústria e Comércio de Alimentos em 1962. Portanto, tratava-se de uma empresa familiar com mais de meio século de existência e muito bem-sucedida, de capital fechado, que passou de pai para filho e descendentes.

Havia algum problema em ser uma empresa de capital fechado? Por que ela escolheria abrir o capital? Quais fatores a favor? Quais contra? Mais algum fato a se apresentar?

Bem, desde os anos 1980-1990 o país passava por privatizações e reorganizações societárias e o mundo vivia uma aceleração do fluxo de capitais. Nos anos 90 e início dos anos 2000, o Brasil estava deslançando no processo de incentivo à abertura de seu mercado de capitais. Havia várias iniciativas nesse sentido, como incentivos criados pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e pela BOVESPA (hoje, B3), além de alterações na legislação societária no tocante a propriedade.

Instituições estrangeiras e nacionais, como a Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) e o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), incentivavam o fortalecimento da governança das empresas. Novas leis regulavam e normatizavam a abertura de capitais. Seria esse o momento para a companhia apostar na oferta pública de ações como alternativa para impulsionar seu crescimento? Como aderir a esse movimento? Quais ações seriam necessárias?

Vários códigos e cartilhas de governança corporativa, a exemplo das lançadas pelo IBGC e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e regulamentos dos níveis diferenciados de segmento de listagem da BOVESPA traziam orientações quanto à estrutura de poder e propriedade das empresas, transparência, equidade e conformidade legal.

Pensando, primeiro, no estilo de gestão

Por décadas, as decisões estratégicas foram todas centralizadas em seu acionista majoritário, Ivens Dias Branco. Definido como um homem simples, criativo e prático (VILAS-BOAS, 2013), ele imprimia na M. Dias Branco S/A uma cultura de crescimento, modernização, diversificação e baixo endividamento.

Além da forte cultura corporativa, a empresa contava com muita facilidade para a captação de recursos a baixo custo em bancos federais por meio de linhas de crédito subsidiadas do Banco do Nordeste e do BNDES.

Até aqui, você pode estar se perguntando como uma empresa familiar da Região Nordeste do Brasil pode ter crescido tanto e como continuaria a crescer se já era líder regional e nacional.

Então vamos reforçar alguns fatos: a M. Dias Branco S/A constantemente investia seus recursos em máquinas, equipamentos e modernização, bem como em aquisições e expansões, características que se tornaram também seus diferenciais. O alto padrão de qualidade, a verticalização de seu processo de produção e a essencialidade dos seus produtos na dieta alimentícia dos brasileiros, aliados à gestão pessoal e conservadora de seu acionista majoritário, asseguravam o equilíbrio financeiro e a alta liquidez da empresa.

Esse modelo de gestão financeira e estratégica asseguraria também sua longevidade? Portanto, seria favorável e suficiente para sua perpetuidade?

No final da década de 1990 e início dos anos 2000, o BNDES atuava fortemente na busca da elevação dos padrões de governança das empresas e, conseqüentemente, na diversificação das fontes de financiamento com foco no desenvolvimento do mercado de capitais. Esse cenário, aliado à visão de longo prazo do acionista controlador da M. Dias Branco S/A, deu início ao despertar para a necessidade de ajustes organizacionais. Abria-se um novo ciclo de mudanças, com melhoria na governança, maior profissionalização dos executivos e implantação de sistemas de controles internos gerenciais e contábeis.

Em janeiro de 2000, ingressou na empresa o atual vice-presidente de Investimentos e Controladoria, Geraldo Luciano Mattos Júnior. Por sua intensa atuação na aquisição da Adria, em 2003, passou a trabalhar diretamente com Ivens Dias Branco.

Os três anos que antecederam a aquisição da Adria foram de grandes desafios de crescimento, não somente pela abertura de novos moinhos e fábricas de gorduras, margarinas e cremes especiais e pela inserção dos produtos já existentes no mercado. Essa decisão evidenciava a necessidade de maior qualificação dos executivos e reestruturação organizacional: era crescer ou crescer. No período entre 2000 e 2003, Geraldo Luciano conduziu a estratégia de equalizar “o crescimento orgânico com o crescimento por aquisições” (VILAS-BOAS, 2013).

Após a aquisição da Adria, em face do cenário favorável à abertura de capitais e do fortalecimento das instituições no Brasil entre 2000 e 2002, Ivens Dias Branco deu aval ao vice-presidente de Investimentos e Controladoria para coordenar a adoção das ações, visando à adequação da empresa para o IPO (VILAS-BOAS, 2013).

Segundo Geraldo Luciano, tanto a aquisição de empresas quanto a abertura de capital, eram práticas às quais Ivens, inicialmente, mostrava alguma resistência, pois considerava que os riscos eram elevados.

Entretanto, os três anos que antecederam a aquisição da Adria, em 2003, haviam contribuído para avanços perceptíveis na profissionalização dos executivos da empresa e na sua governança. Os avanços institucionais, em especial a criação dos segmentos diferenciados de governança corporativa da BOVESPA, e o trabalho de estímulo e esclarecimento do BNDES acerca das vantagens da abertura do capital, por meio de eventos e de contatos pessoais de seus executivos, foram decisivos para esse momento da empresa.

Entre 2003 e 2006, houve uma revisão da estrutura organizacional e ajustes no planejamento estratégico e nas áreas de auditoria interna, remuneração variável e outras. O objetivo era estabelecer metas e imprimir maior agilidade à gestão. Era o início de um processo de descentralização. Até então, tudo girava em torno do presidente. (VILAS-BOAS, 2013, p.209).

Segundo Ivens (apud VILAS-BOAS, 2013), antes da abertura, a empresa não era obrigada a fazer auditorias externas nem a dar informações ao mercado. Também não tinha um Conselho de Administração com conselheiros externos sem vínculos com a organização ou com a família, o que era uma das medidas para se habilitar à captação de recursos no mercado de ações.

A empresa passou de Sociedade por Ações, de capital fechado familiar, diretamente para o segmento Novo Mercado de Governança Corporativa da então BOVESPA. As exigências com relação à elaboração e divulgação das Demonstrações Financeiras de S/A de capital fechado passaram a ser bem mais abrangentes após 2007, quando o Brasil aderiu aos padrões internacionais de contabilidade.

Os mesmos desafios ao longo desse processo se aplicam à estrutura organizacional, conselhos e comitês da governança corporativa e à auditoria independente. Em suma, a transição de S/A fechada para Novo Mercado, sem dúvida, exigiu muitos esforços para adaptação a esse segmento de listagem – e ainda exige.

Em abril de 2006, a companhia passou a ter a denominação atual e, no mês de outubro, realizou sua Oferta Pública Inicial (ou IPO) negociando suas ações no segmento Novo Mercado da BOVESPA sob o *ticker* “MDIA3”.

As duas captações de recursos ocorreram no mercado secundário, ou seja, foram vendidas ações já existentes, sem emissão de novas ações nem acréscimo de capital social da empresa. Ambas foram por meio de venda de ações do acionista majoritário: a primeira em 2006 e a segunda em 2010. Segundo Geraldo Luciano, sob a ótica financeira, a empresa não precisava de recursos, por isso as operações de vendas de ações do controlador ajudaram a diversificar seu patrimônio. Esse recurso permitiu que ele investisse em atividades portuárias e cimenteira, essa última com uma fábrica de moagem de cimento.

Após a abertura de capital, em 2006, a M. Dias Branco S/A incorporou várias empresas ligadas ao setor alimentício de massas e biscoitos: Vitarella (2008) e Pilar (2011), em Pernambuco. Estrela (2011), Moinho Santa Lúcia (2012) e, em 2018, a Piraquê. Mantendo, assim, sua estratégia de crescimento tanto orgânico quanto inorgânico.

Dando adeus a um dos fundadores

Em 24 de junho de 2016, faleceu o presidente do Conselho de Administração da empresa, Francisco Ivens de Sá Dias Branco. Geraldo Luciano comenta que, quando chegou à organização, em 2000, pairava uma preocupação sobre como seria a continuidade da companhia sem a presença do empresário à frente dos negócios. Ele pondera que, indubitavelmente, a abertura de capital contribuiu extraordinariamente para o processo de sucessão. Com a profissionalização da gestão e o fortalecimento da governança, já estava sendo construído o processo de sucessão.

Ainda segundo o executivo, hoje, a empresa tem o seu planejamento estratégico para os próximos cinco anos e os profissionais têm metas que, quando atingidas, resultam em remuneração variável. Essas iniciativas foram introduzidas por meio de melhores práticas de governança e, embora ele explique que não era necessário abrir o capital para adotá-las, o fato de ter uma agenda de capital aberto impulsionou a companhia a fazer e a fazer mais rápido, com mais segurança e critério, o que acabou beneficiando o negócio.

Vale ressaltar que atualmente 25% ou pouco mais das ações da empresa estão no mercado. Elas pertenciam a Ivens, mas segundo Geraldo Luciano, nada impede que novas ações sejam emitidas para captação e financiamento do crescimento. Ou, ainda, que algum dos atuais acionistas venda suas ações. Essa é, para ele, outra vantagem da abertura de capital.

Outro benefício é não haver motivo para desentendimentos caso um dos herdeiros resolva sair do negócio. Ele pode negociar suas ações no mercado, sem criar nenhum processo traumático. O herdeiro também pode se afastar de suas atividades e optar pelo recebimento de dividendos. Em suma, com a abertura de capital, a questão societária está resolvida do ponto de vista material. No momento em que esse caso foi consolidado, a família possuía 75% das ações divididas entre os herdeiros. As 25% restantes estavam com investidores estrangeiros, principalmente fundos.

NOTAS DE ENSINO

Questões para análise e discussão

O caso da abertura de capital da M. Dias Branco S/A apresenta a evolução da empresa e de sua estratégia de diferenciação, formas de financiamento de seus investimentos, aquisições e expansões, riscos e a alternativa de diversificação das fontes de financiamento por meio de abertura de oferta pública de ações.

O caso é especialmente interessante porque coloca em evidência a percepção, pelos proprietários e gestores, da mudança de cenário no mercado de capitais brasileiro e a oportunidade de aproveitar o momento para dar um passo decisivo para a empresa.

Assim, o caso permite trabalhar os desafios na preparação para o IPO e as principais ações sobre o processo, portanto é possível tratar de uma série de temas em governança e gestão.

Embora os professores possam dar outros direcionamentos a este caso, nossa sugestão foi um desafio principal e desafios complementares que podem ser utilizados para aulas nos temas de estratégia, governança corporativa, gestão e divulgação financeira e não financeira. As questões sugeridas para cada um destes temas são:

1. Por que abrir o capital?

De acordo com Oliveira (2011), a Oferta Pública Inicial cria liquidez para as ações, uma vez que são negociadas em mercado organizado, com movimentações diárias de compras e vendas, possibilitando a captação de recursos para o crescimento da empresa e permitindo aos atuais acionistas a diversificação de risco.

A literatura reconhece que, dentre outros, os fatores determinantes para a decisão de abrir o capital são: a idade e o tamanho da empresa, a possibilidade de aquisições com os recursos captados e pagamento com troca de ações, investimentos em pesquisa e desenvolvimento, investimentos na expansão, redução do nível de endividamento, pagamento de dívidas, momento de equilíbrio entre custo da incerteza da avaliação da companhia e o risco tolerado pelos investidores, tamanho do mercado de capitais e regulação de proteção aos acionistas minoritários. Além desses, pode-se citar a busca pela profissionalização da gestão e a melhoria na reputação corporativa.

2. Quais as ações a serem adotadas para uma abertura de capital bem-sucedida?

A abertura de capital é uma decisão estratégica que altera definitivamente a gestão, os controles internos e a transparência da empresa (PwC; BM&FBOVESPA, 2015). Antecedem a abertura de capital a contratação de auditoria independente e de empresa(s) de consultoria para assessorar na implantação de obrigações permanentes e de exigências adicionais referentes à elaboração e divulgação de informações financeiras e não financeiras, à governança corporativa e aos controles internos.

Público-alvo

Sugere-se que este caso seja utilizado por alunos de pós-graduação, graduação ou cursos executivos em Administração de Empresas ou Contabilidade. Ele também pode ser utilizado em cursos de curta duração ou outros tipos de treinamentos. Como o caso envolve discussão por parte dos alunos, ele é adaptável ao nível de conhecimento da turma — alunos de níveis mais avançados terão discussões mais avançadas — permitindo seu uso em grupos diversos em termos de idade e experiência profissional.

Sugestão de abordagens de ensino

Sugere-se que o presente caso seja disponibilizado aos alunos com antecedência e que eles possam se preparar, inclusive colhendo informações vastamente disponíveis online sobre a empresa, para dar um caráter atemporal à discussão.

De posse do texto do caso, os alunos podem seguir sua análise partindo das questões propostas pelos autores, ou o docente pode propor suas próprias questões.

Neste caso, especificamente, sugere-se que seja feita uma discussão em grupos de alunos (entre 3 e 5 alunos) e que eles preparem algum material para apresentar à sala.

Os grupos de alunos podem ser favoráveis ou não à abertura de capital. O interessante aqui é discutir prós e contras e cuidados a serem tomados pela empresa, usando para isso o posicionamento dos alunos como base. Pode ser estimulada uma discussão construtiva entre grupos que tenham opiniões diferentes.

Após a análise em grupos, sugere-se que as respostas sejam sintetizadas pelo docente e apresentadas em uma versão que simbolize o parecer da turma toda. O docente pode, aí, incluir uma discussão que compara o caso da M. Dias Branco S/A com a teoria existente sobre abertura de capital (ou outra abordagem que ele venha a optar para o caso).

Questões e leituras recomendadas

As leituras mais indicadas irão variar de docente para docente. No entanto, fornecemos no quadro seguinte uma relação de leituras indicadas para cada um dos desafios propostos. A escolha das leituras foi feita com base em uma seleção de textos prioritariamente em português, acadêmicos e de leitura mais difundida na área de Administração.

Notadamente, os docentes poderão escolher leituras que considerem mais adequadas para o seu público de alunos participantes do caso. O objetivo dessa seleção de leituras é situar o docente no contexto bibliográfico e teórico em que o caso foi elaborado. Assim, é uma sugestão mais para o docente do que para o aluno em si.

Objetivos, questões e leituras recomendadas

Objetivos	Questões	Leituras recomendadas
Desafio geral	Por que abrir o capital?	OLIVEIRA, B. C. Fatores determinantes para a abertura de capital de empresas brasileiras. 110p. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2011.
Abertura de capital - geral	Quais as ações a serem adotadas para uma abertura de capital bem-sucedida?	PWC; BM&FBOVESPA. Como abrir o capital de sua empresa no Brasil (IPO): início de uma nova década de crescimento. São Paulo: PricewaterhouseCooper, 2015.
Abertura de capital - governança corporativa	Quais as melhorias necessárias na governança corporativa? Oportuno mencionar que as S/A abertas estão sujeitas às exigências de leis e normas da CVM e da Bolsa superiores às referentes a S/A fechadas.	ROSSETTI J. P.; ANDRADE, A. Governança Corporativa - Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências. 7ª Ed. São Paulo: Atlas, 2014. IBGC. Código das melhores práticas de governança corporativa. 5ª Ed. São Paulo: IBGC, 2015. BM&FBOVESPA. Regulamentos de listagem de segmentos especiais. Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/regulacao/regulamentos-e-manuais/ . Acesso em: 11/04/2019.
Longevidade empresarial	Quais as ações a serem adotadas/fatores visando à obtenção de resultados presentes e futuros satisfatórios para os acionistas fundadores e novos investidores?	IIRC. A Estrutura Internacional para Relato Integrado. Disponível em: http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2015/03/13-12-08-THE-INTERNATIONAL-IR-FRAMEWORK-Portuguese-final-1.pdf . Acesso em: 11/04/2019.

Objetivos	Questões	Leituras recomendadas
Abertura de capital – divulgação	Quais as mudanças na divulgação de informações financeiras e não financeiras? Vale lembrar que a divulgação de informações pelas S/A abertas tornou-se mais abrangente com a adesão do Brasil aos padrões contábeis internacionais, bem como em função de leis e normas da CVM antigas e novas.	International Financial Reporting Standards (IFRS) e Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) Lei 6.404/76 consolidada. Instrução CVM No. 480/09 consolidada.
Abertura de capital – gestão de informação	Quais as melhorias necessárias nos controles internos e gestão? A empresa terá que possuir rigorosos controles internos para assegurar o bom andamento do negócio, assim como passará a ter que prestar contas aos novos investidores.	OLIVEIRA, M. C.; LINHARES, J. S. A implantação de controle interno adequado às exigências da lei Sarbanes-Oxley em empresas brasileiras: um estudo de caso. BASE , v. 4, n. 2, p. 160-170, 2007. SILVA, K. L.; OLIVEIRA, M. C.; LUCA, M. M. M.; ARAÚJO, O. C. A Implementação dos Controles Internos e do Comitê de Auditoria Segundo a Lei SOX: o caso Petrobras. Revista Contabilidade Vista & Revista , v. 20, n. 3, p. 39-63, 2009. OLIVEIRA B. C.; OLIVEIRA M. C.; ALMEIDA V. S. Shareholder base management in companies in the New Market listing segment of the BOVESPA stock market. Corporate Ownership & Control , Vol. 8, Issue 1, p. 226-236, Fall 2010.

ANÁLISE

No tópico a seguir, você encontra uma síntese das decisões que foram tomadas pela empresa para as questões propostas.

Não existe resposta certa ou errada para o caso, o objetivo maior é provocar discussão e reflexão por parte dos alunos. No entanto, é interessante que o professor apresente para eles as decisões que foram tomadas na história real da empresa e os resultados que ela obteve, já que se trata de um caso real.

1. Por que abrir o capital?

Como mencionamos, o endividamento da M. Dias Branco S/A era baixo, a liquidez e a rentabilidade eram altas. A empresa, no início dos anos 2000, estava em plena fase de expansão com unidades novas e portos sendo desenvolvidos e inaugurados no Nordeste com recursos próprios, incentivos e subvenções do BNDES e do Banco do Nordeste. Por outro lado, o mercado de capitais e a proteção aos acionistas minoritários crescia por meio de ampla normatização, como as implementadas pela Lei 10.303/01 e pelos regulamentos dos segmentos especiais de listagem da BOVESPA, compostos por empresas comprometidas com melhores práticas de governança corporativa. Além disso, havia um verdadeiro movimento pela melhoria da governança das empresas, estimulado pelo BNDES e por instituições como a CVM, o IBGC, a OCDE e a própria BOVESPA.

O momento era propício para a abertura de capital pela M. Dias Branco S/A. Foi certamente esse o pensamento e a decisão do acionista majoritário, Francisco Ivens de Sá Dias Branco. Eram muitos os fatores a favor e isso contribuiria para a estratégia de crescimento da empresa e para sua longevidade, principalmente pela profissionalização da gestão e elevação da governança.

Segundo Geraldo Luciano, se simplesmente fosse analisada a situação financeira da empresa – liquidez e endividamento – não haveria motivos para a abertura. Mas ele, como estimulador

do processo, nas conversas que teve com Ivens, apontou as várias vantagens esperadas e, posteriormente, efetivadas. Primeiro, a cobrança externa: a cada três meses a empresa tem que apresentar bons resultados e explicar, se for o caso, por que eventualmente a receita não cresceu quanto se esperava ou por que a despesa subiu mais do que a expectativa. Não era o empresário cobrando dos empregados, o chefe cobrando dos subordinados, o pai cobrando dos filhos, mas o mercado. Outro benefício era a maior facilidade em trazer bons profissionais para a empresa, pois o processo de abertura de capital amplia a visibilidade da companhia, tornando-a mais conhecida e respeitada, portanto, facilita o processo de atração de talentos – um diretor, um vice-presidente.

A abertura de capital, sob a ótica da família, permitiu a aplicação dos recursos captados em novos empreendimentos e, dada a confortável situação patrimonial, financeira e econômica da empresa, pode-se afirmar que a motivação não foi financeira, mas baseada na vontade de perpetuação do negócio. A empresa estaria mais preparada para perdurar independentemente da presença da família. A abertura do capital foi uma estratégia avalizada por Ivens, presidente da M. Dias Branco S/A, com vistas à longevidade da empresa (VILAS-BOAS; 2013, p.225).

2. Quais as ações a serem adotadas para uma abertura de capital bem-sucedida?

Antes da abertura de capital, a M. Dias Branco S/A não era obrigada a passar por auditoria externa por ser de capital fechado. Os focos desse serviço, que era contratado pela empresa, eram principalmente maior transparência interna e melhor gestão. Com o processo de abertura, foi contratada uma empresa de auditoria mais tradicional (segundo Geraldo Luciano) para realizar a revisão das demonstrações contábeis dos três anos anteriores (2003, 2004 e 2005).

Portanto, houve sempre muita transparência acerca da situação econômica, financeira e patrimonial da empresa. Como ela se tornou mais exposta ao público em geral com a abertura de capital, Geraldo Luciano afirma que a troca da organização que fazia a auditoria externa da M. Dias Branco S/A foi importante, inclusive, por demonstrar aderência à recomendada prática de rodízio de empresas de auditoria.

Além disso, desde o início dos anos 2000, a empresa começou a implantar as áreas de Custos e Tributária, entre outras, que posteriormente, nos anos 2005 e 2006, passaram a integrar a Controladoria.

A M. Dias Branco S/A desde sempre primou pela manutenção de uma equipe experiente de administradores e pelo quadro qualificado de colaboradores. Com a abertura de capital e criação de novas diretorias, conselhos e comitês, novos profissionais foram acrescidos aos quadros já existentes. A empresa implementou programas de treinamento, de absorção de estagiários universitários e de incentivo à formação continuada, custeando parte dos cursos de pós-graduação de seus funcionários.

Sua equipe de administradores possui ampla e sedimentada experiência nos setores em que atua, o que a companhia acredita ter contribuído para o consistente crescimento de sua liderança de mercado, suas receitas e seus resultados, a despeito de condições econômicas instáveis e ocasionalmente adversas.

A companhia acredita que o crescimento histórico das suas receitas e a expansão bem-sucedida dos negócios são resultados diretos de estratégias executadas por sua experiente equipe de administradores.

Adicionalmente, a empresa conta com um quadro de colaboradores formado por mais de 16 mil profissionais (dados de dezembro de 2016) treinados, motivados e envolvidos num plano de participação nos resultados, conforme alcancem metas específicas, alinhadas ao seu plano estratégico e orçamentário. A Universidade Corporativa M. Dias Branco contou com a participação de mais de 11 mil inscritos, em 2017, segundo Geraldo Luciano, na seleção para o programa de trainee.

Como explicado anteriormente, as exigências com relação à elaboração e divulgação das Demonstrações Financeiras passaram a ser mais abrangentes após a abertura de capital.

A partir de 2003, teve início um processo de melhoria da governança, profissionalização da administração, criação de Conselho de Administração e comitês de assessoramento, contratação de empresa especializada em auditoria externa e implantação de sistemas de controles internos gerenciais e contábeis. Todas essas ações foram parte de um período de

preparação para o IPO, em 2006, mas muitas outras ações continuam ainda a ocorrer, como as elencadas a seguir:

- Criação do Comitê de Auditoria, em março de 2007, para assessorar o Conselho de Administração.
- Criação do Comitê de Estratégia e Desempenho Empresarial, em abril de 2010, para assessorar a Diretoria Estatutária.
- Criação do Comitê Executivo, em 2010.
- Criação do Comitê de Ética, em 2013.
- Criação do Comitê de Saúde e Segurança do Trabalho, em 2014.
- Criação do Comitê de Sustentabilidade, em 2015, composto por membros das diretorias não estatutárias, para assessorar a Diretoria Estatutária.

Como a M. Dias Branco S/A passou a ter novos investidores, além dos acionistas da família fundadora, a companhia estruturou sua Diretoria de Relações com Investidores para fazer a comunicação com seus novos acionistas. Segundo o vice-presidente de Investimentos e Controladoria, Geraldo Luciano, uma empresa que quer ter sucesso no mercado de capitais precisa ter uma boa política de comunicação e bons resultados. “Uma coisa só não vai adiantar nada, pois se tiver bons resultados, mas não se comunicar bem, ninguém vai saber do seu resultado.” Por outro lado, nenhuma política de comunicação, por melhor que seja, vai conseguir explicar prejuízos o tempo inteiro. Em suma, a empresa precisa ter boa comunicação e bons resultados.

Ainda segundo o executivo, apesar dos avanços, “governança é um processo que não termina nunca”. Ele afirma ainda que “qualquer modelo de governança tem que começar por um bom contador e por um bom sistema de informações”. E explica que, ao mencionar um contador, não se refere a uma única pessoa, mas aos conhecimentos técnicos aprofundados de uma equipe. Portanto, se houver esses elementos e apoio para implementar conceitos novos, a governança será bem-sucedida e irá longe.

Além da adoção dos padrões internacionais de contabilidade, a M. Dias Branco S/A passou a elaborar e divulgar o Formulário de Referência, requerido pela CVM na Instrução 480/09, Informações Trimestrais (ITR) e Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) requeridas pela CVM na Instrução 202/93.

Além disso, após o IPO, continuou se ajustando às exigências de mercado não mandatórias. Em 2016, publicou o seu terceiro Relatório Integrado, abrangendo os resultados econômico-financeiros e socioambientais – seu primeiro Relatório Anual foi publicado em 2015, com dados referentes a 2014. O relatório reflete a decisão da M. Dias Branco S/A de definir e divulgar sua Agenda Estratégica de Sustentabilidade, elaborada com a participação do corpo diretivo e gerencial, a partir da análise de macrotendências globais que impactam o setor de alimentos, bem como do estudo setorial.

3. Quais as ações a serem adotadas com vistas à obtenção de resultados (presentes e futuros) satisfatórios para os acionistas fundadores e novos investidores?

Segundo Geraldo Luciano, a M. Dias Branco S/A mantém sua estratégia de crescimento orgânico – construções de novas plantas, criação de novos produtos, novas marcas, absorção de novos mercados – e inorgânico. Desde 2003, foram adquiridas sete empresas: Adria, Estrela, Moinho Santa Lúcia, Vitarella, Pilar, Moinho Rolândia e Piraquê.

Ainda segundo ele, o mercado de capitais pode ser uma fonte de financiamentos para o crescimento, mas a companhia não pensa ainda em utilizar esses recursos para essa finalidade, pois considera que ainda há muito espaço para crescimento no Brasil. Pretende entrar em novos segmentos, de maior valor agregado, expandir sua atuação no segmento de torradas, bolos, misturas para bolos e snacks. E, também, quer fortalecer sua posição nos mercados tradicionais (de massas, biscoitos e farinhas), aumentar as exportações e a internacionalização, mas tudo isso no tempo certo. Não são planos de curto prazo.

O vice-presidente de Investimentos e Controladoria e a Diretora de Controladoria mencionam o fato de a empresa estar sempre estudando e realizando novas aquisições, o que é uma expectativa dos investidores: que a companhia cresça em seu negócio. Mais que obter rendimentos por meio de aplicações no mercado financeiro, por exemplo, os investidores querem resultados da operação.

Dentro da estratégia de aquisições e de posicionamento, a empresa estuda a criação ou fortalecimento de uma marca de abrangência nacional, pois várias marcas geram custos de produção e engenharia de produção adicional. Portanto, ela continua com sua estratégia de crescimento e de otimização de processos refletindo em redução de custos e melhores resultados.

Além disso, antes de abrir o capital, a empresa distribuía o mínimo legal de 25% do lucro líquido. Após a abertura, passou a adotar uma política de distribuição de 40% do lucro distribuível (tirando os incentivos fiscais). A cada ano, examina o que é melhor para o investidor do ponto de vista fiscal e contábil – dividendos ou juros sobre o capital próprio –, mas sempre obedecendo ao percentual de 40%.

Outro desafio para responder às exigências de mercado é a elaboração de um Relatório Anual que contemple a integração de informações financeiras e não financeiras com foco na criação de valor no médio e longo prazo para os investidores.

A empresa elabora e divulga as demonstrações segundo os padrões internacionais desde 2007. Desde 2014, divulga o Relatório de Sustentabilidade segundo as Diretrizes da Global Reporting Initiative, G4 Essencial (com asseguração externa e certificação de indicadores materiais) e, em 2016, divulgou seu primeiro Relato Integrado, conforme preconizado pelo International Integrated Reporting Council.

REFERÊNCIAS

OLIVEIRA, B. C. **Fatores determinantes para a abertura de capital de empresas brasileiras.** 110p. Dissertação (Mestrado em Administração) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, 2011.

PWC; BM&FBOVESPA. **Como abrir o capital de sua empresa no Brasil (IPO):** início de uma nova década de crescimento. São Paulo: PricewaterhouseCooper, 2015.

VILAS-BOAS, S. **Ivens Dias Branco:** simples, criativo, prático. Barueri, SP: Editora Manole, 2013.

AGRADECIMENTOS

Agradecemos as informações fornecidas pelo vice-presidente de Investimentos e Controladoria da M. Dias Branco S/A, Geraldo Luciano Mattos Júnior, em entrevista concedida em 19/09/2017.

Agradecemos também as observações e contribuições, por meio de comentários ao texto inicial, realizadas pelo diretor de Relações com Investidores da M. Dias Branco S/A, Fabio Cefaly de Campos Machado, e em contatos informais, por meio digital.

Agradecemos, ainda, os comentários e contribuições realizados pela diretora de Controladoria da M. Dias Branco S/A, Vera Maria Rodrigues Ponte, em contato informal pessoal.

A ABERTURA DE CAPITAL COMO CAMINHO PARA CONSTRUIR A VISÃO DE FUTURO: O CASO ODONTOPREV

Joaquim Rubens Fontes Filho



APRESENTAÇÃO

Para as empresas crescerem e serem competitivas, há um fator crítico de sucesso: disponibilidade de capital. Particularmente no Brasil, as novas companhias vivenciam uma expressiva restrição ao seu desenvolvimento, seja pela pouca disponibilidade de investidores de capital (*equity*), seja pela carência de fontes de financiamento de longo prazo baseadas em dívida (*debt*).

Nesse contexto, a década de 2000 foi especialmente favorável às organizações que buscavam recursos de investidores. Houve um grande número de aberturas de capital em bolsa, impulsionado pela estabilidade econômica e política do país, pela liquidez internacional e qualidade das novas regras de governança exemplificadas no Novo Mercado da BOVESPA (agora B3).

Entretanto, com frequência os empreendedores ou fundadores têm dificuldades em trazer novos sócios e seus recursos para o negócio, ou mesmo em abrir o capital em bolsa, fazendo a sua Oferta Pública Inicial de ações (*Initial Public Offering* – IPO, em inglês), por receio de perder o controle do negócio e ver sua “criação” orientada por outras estratégias.

O caso OdontoPrev, descrito a seguir, possibilita identificar quais características permitiram à empresa superar seus desafios de crescimento e manter a orientação do negócio, tendo como base o IPO realizado.

Desafio principal

Considerando essa breve introdução e os elementos que serão apresentados a seguir, o desafio principal proposto é:

- **Como uma empresa, em seu processo de crescimento e abertura de capital a novos sócios, mantém seus valores, visão e integridade, entendida como a “coerência entre o pensar, o falar e o agir, com reflexos na cultura e na reputação da organização” (Brandão, Perazzo e Raso, 2017)?**

Desafios complementares

Adicionalmente, são propostos também os seguintes desafios complementares baseados no caso:

- **Como a OdontoPrev, uma operadora exclusiva de benefícios odontológicos, pôde fortalecer as barreiras de entrada, conforme a abordagem proposta por Michel Porter (2004)?**
- **Entre sua fundação e a assunção do controle pelo Bradesco, a empresa passou por cinco estruturas de propriedade distintas: controle dos fundadores, controle por fundo de *private equity*, controle pulverizado, controle compartilhado e controle definido. Quais as vantagens e desvantagens de cada uma dessas estruturas para o sucesso do negócio?**
- **Em sua trajetória, a companhia com frequência baseou sua expansão no crescimento por aquisições, e não apenas no crescimento orgânico. Quais características do negócio e do mercado justificaram essa escolha?**
- **Os fundos investidores da empresa tiveram um papel fundamental no desenvolvimento do processo de negociação com o Bradesco. De que forma a identidade ou natureza dos acionistas pode influenciar a escolha e o desenvolvimento das estratégias corporativas?**

O CASO ODONTOPREV

O surgimento dos novos negócios está fundamentalmente ligado ao ideal, esforço e competência de empreendedores individuais ou coletivos. São eles ou elas quem criam a essência e os valores do negócio, com frequência modelados pela prática e implementação das estratégias e como melhor resposta às demandas do mercado escolhido. Entretanto, com a consolidação, torna-se premente a necessidade de expansão para melhorar a eficiência e a competitividade.

A entrada de novos sócios e investidores para dividir o processo de decisão, antes hegemônico, é por vezes um momento conflituoso para empreendedores que observam o negócio que criaram ganhando vida própria e independência. O dilema está em expandir e trazer novos sócios, arriscando-se a mudar o DNA da empresa, sua visão e valores instilados pelos fundadores ou manter-se pequena e sob controle, mas frágil ante potenciais novos entrantes e sem capacidade de responder às demandas crescentes do mercado.

O caso OdontoPrev traz a trajetória de uma empresa construída em torno de uma visão de entrega de saúde dental, materializada em planos de assistência odontológica. O negócio ampliou o acesso da população ao tratamento odontológico, criou eficiência e oportunidade aos dentistas e gerou resultados que contribuiriam para o crescimento da empresa. Essa trajetória está descrita em sua Missão: "Tornar-se um grande fator de aproximação da sociedade à Odontologia, agregando valor a essa relação através da excelência de serviços prestados a ambas."

O IPO: uma longa trajetória

Em 1º de dezembro de 2006, a OdontoPrev realizou sua Oferta Pública inicial (IPO), tornando-se uma empresa de controle pulverizado. Após um ano de listagem, 84% de suas ações estavam em circulação no mercado (*free float*), caracterizando-a como uma *true corporation*.

Fundada em 1987 por um grupo de profissionais de Odontologia, a OdontoPrev gravou em seu DNA, desde o início, a importância de ampliar o acesso ao cuidado odontológico e à melhoria da condição de trabalho dos dentistas. Mas construir uma empresa e ampliar sua abrangência de atuação seria apenas um sonho, se não houvesse ações objetivas e bem planejadas para alcançar sua visão. Como ocorre em toda empresa, crescer dependia de recursos não disponíveis aos sócios e de difícil obtenção apenas pelas receitas do negócio.

Tipicamente, uma empresa possui três fontes de recursos para crescimento: retenção de lucros, financiamentos de longo prazo e ampliação do capital pela entrada de novos sócios. Dadas às limitações das duas primeiras – pelo longo prazo exigido na retenção de lucros e poucas fontes de recursos de longo prazo –, a captação de recursos de terceiros mostra-se, com frequência, a mais adequada. Entretanto, para os empreendedores, a entrada de novos sócios muitas vezes é vista como uma interferência ou compartilhamento indesejado na visão de futuro e valores.

O caso OdontoPrev mostra que essa é uma visão equivocada. O IPO é um dos instrumentos mais adequados para apoiar o crescimento, trazendo como benefícios adicionais uma maior preocupação com a transparência das informações da companhia, atenção às boas práticas de governança corporativa, profissionalização da gestão e orientação para resultados. É exatamente a confiança com a trajetória construída pela empresa e seu potencial de desenvolvimento que atrai novos investidores.

Explorando uma oportunidade do mercado

No ano de 1987, em meio a profundas transformações políticas no país e a fortes pressões inflacionárias, com taxas superiores a 360% no ano, um grupo de jovens profissionais da Odontologia identificou a carência no acesso da população aos serviços odontológicos. Uma contradição em um país que possuía, na época, o maior número de dentistas no mundo. Criar uma empresa que alinhasse a demanda à oferta, melhorando as condições para ambas as partes – população e dentistas – parecia uma solução óbvia, mas longe do trivial.

Naquele momento, o mercado já tinha ofertas de planos odontológicos, principalmente oferecidos como complemento por planos de saúde em operação. A inovação trazida pela OdontoPrev foi, justamente, a oferta de um plano exclusivamente odontológico, modelado e administrado por profissionais da Odontologia, com uso cada vez mais intenso da tecnologia.

Essa separação foi fundamental para a inovação e a sustentabilidade do modelo de negócio. Com o conhecimento específico em Odontologia detido pelos sócios, foi possível identificar que os modelos de planos odontológicos e de planos de saúde eram bastante distintos. Enquanto na saúde a idade do usuário e o nível de tecnologia utilizados no atendimento representam custos crescentes ao longo do tempo, reduzindo margens de receita, nos planos odontológicos essas variáveis têm pouco efeito pela maior previsibilidade dos planos de tratamento.

Em geral, a incorporação de pessoas ao plano odontológico representa um custo elevado no início, em consequência da demanda reprimida e da falta de atendimentos anteriores. Porém uma vez tratados, a demanda tem seu perfil alterado, passando a oferecer menores risco e complexidade. Os custos mais previsíveis no modelo de negócios OdontoPrev permitem contratos de longo prazo. Os documentos da empresa apresentam essa relação referente à dinâmica de custos:

Figura 1: Planos Médicos

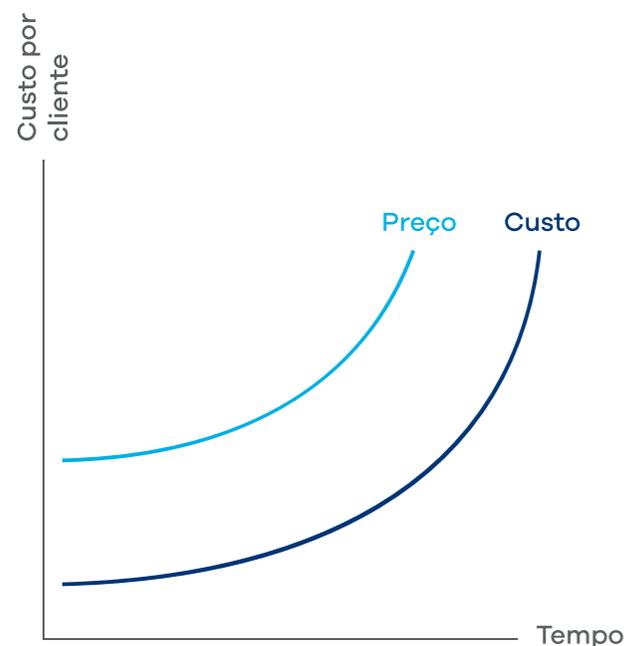
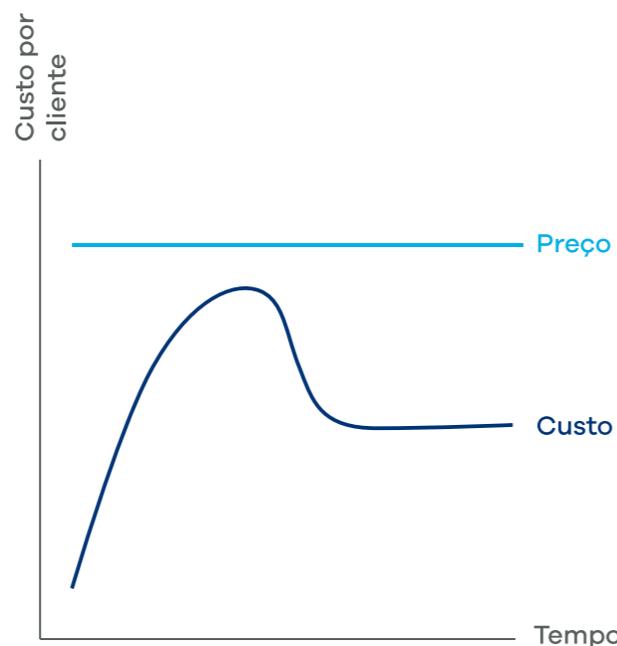


Figura 2: Planos OdontoPrev



Fonte: OdontoPrev

O conhecimento do desempenho distinto dos planos odontológicos e de saúde ao longo do tempo permitiu à empresa oferecer soluções específicas, inclusive financeiras, aos potenciais clientes. Na prática, representou a adoção de uma abordagem diferenciada de incentivo ao uso dos serviços por parte dos beneficiários.

Para além da lógica financeira necessária à modelagem dos planos, essa abordagem contribuiu também para moldar os valores e princípios, ainda hoje presentes nos documentos estratégicos da OdontoPrev. A empresa busca pautar seus relacionamentos no respeito, transparência, integridade e confiança.

Otimizar os resultados empresariais estava, necessariamente, vinculado à maximização da qualidade do atendimento, trazendo segurança aos usuários e dentistas.

O desafio do crescimento: fundadores e investidores

Trinta anos após a fundação da empresa, o Brasil conta com 291 mil dentistas, mantendo-se no topo do ranking de países com o maior número de dentistas do mundo. Ao mesmo tempo, apenas 11% da população possui benefício odontológico. Em 1987, quando a situação era ainda mais grave, era fundamental aproximar a Odontologia da sociedade.

Entretanto, a construção de uma visão de futuro voltada a esse objetivo, pilar da motivação dos sócios para a fundação da OdontoPrev, exigia ampliar a oferta de soluções que permitissem atender a um público maior. E, para isso, era necessário dinheiro.

Após dez anos de sua fundação, a empresa contava com uma equipe de 82 funcionários e uma carteira de 90 mil usuários que representavam, apenas, cerca de 3% do mercado. Mas já estavam longe os processos “artesaniais” de gestão, típicos de uma empresa iniciante.

Ao longo dos anos de 1990, a companhia organizou e profissionalizou sua rede de atendimento, expandindo a base constituída inicialmente apenas por relacionamentos e avaliação de competências pessoais, e sofisticou seus sistemas de tecnologia da informação e bases de dados. A atenção à avaliação de qualidade percebida pelos clientes se tornou uma variável fundamental à gestão do negócio e, também, base das políticas de relacionamento com os dentistas.

Um importante diferencial do negócio foi o desenvolvimento das tecnologias de gestão de imagens, que permitiu às áreas de acompanhamento avaliarem o trabalho realizado pelos dentistas, tanto aprovando os tratamentos propostos como apontando eventuais necessidades de outros cuidados.

Este é um aspecto que deve ser destacado: a empresa também indicava novos tratamentos necessários para a saúde odontológica dos pacientes, mesmo que, em um primeiro momento,

eles representassem maiores custos. Essa postura, explicada por certo pelas curvas de receita e despesa do negócio (Figuras 1 e 2), contribuiu também para fortalecer uma cultura de transparência e integridade no relacionamento com os parceiros, clientes e dentistas.

Um dos momentos mais significativos na governança da companhia ocorreu em 1998. Nesse ano, o debate em torno de uma nova legislação federal (consolidada posteriormente na Lei nº 9.656) indicava a mudança do marco regulatório e das condições de operação no setor.

Sinalizavam-se exigências quanto ao capital e ao patrimônio líquido mínimos das operadoras, movimentos que foram interpretados como potenciais indutores de um processo de consolidação do setor. O mercado de planos odontológicos encontrava-se, então, fortemente pulverizado em pequenas operadoras regionais, totalizando mais de 700 empresas, com atuação local.

O cenário mostrava-se claramente orientado à consolidação do setor em torno de empresas com maior porte e ganhos de escala. Apesar de seu forte crescimento nos anos anteriores, sua pequena parcela e o faturamento oriundo de um mercado fragmentado, somados a uma estrutura societária com limites à expansão, tornavam a companhia uma candidata à aquisição por outra empresa ou investidor, o que levaria à diluição do modelo de negócio e visão de futuro dos fundadores.

Em consequência, seus sócios deveriam decidir, naquele momento, entre as alternativas de adquirir outras operadoras e ser um consolidador ou ser adquirida por um *player* de maior porte. Não parecia, naquele momento, haver outra alternativa. Mas adquirir outras empresas exigia recursos financeiros de que a companhia não dispunha.

Para assegurarem a continuidade do modelo, os sócios tomaram uma decisão difícil: transferir o controle da propriedade a investidores de *private equity* (PE). Embora a participação de fundos PE nas empresas seja um evento frequente e a *expertise* que trazem para a governança seja desejável, é certamente uma mudança radical para os sócios-proprietários. De decisores únicos de uma empresa de capital fechado, agora teriam que aprender a compartilhar, ou mesmo acatar, decisões e escolhas de um novo controlador.

Como sempre ocorre nesses casos, após o investimento de PE, a governança da OdontoPrev passou por significativas mudanças. Um Conselho de Administração foi constituído, com participação predominante de membros indicados pelo novo controlador, e foi fortalecida a separação entre a propriedade e a gestão.

De forma geral, os fundos PE têm um ciclo de investimento de cinco a dez anos, o que reduz suas preocupações com o longo prazo. Por sua natureza, predominam as considerações quanto aos aspectos financeiros do negócio. Na reorganização da governança, os sócios originais, ainda com participação minoritária na propriedade, mantiveram suas funções e competências na condução da gestão do negócio. Isso permitiu a continuidade do modelo, agora revigorado pelos recursos e orientação estratégica para a consolidação do setor.

A configuração da empresa após a entrada do fundo PE, com representantes dos investidores na constituição do Conselho e os sócios fundadores na gestão, permitiu separar claramente os dois grupos de interesse, embora ambos alinhados em torno do sucesso econômico da empresa. Para o fundo, a definição das estratégias e objetivos naturalmente tinha como marco norteador seu ciclo de participação no negócio, enquanto que, para os gestores, o horizonte de planejamento podia ser bem mais longo. Certamente, essa configuração trazia dilemas e conflitos que precisavam constantemente ser negociados.

Crescendo até o IPO: o surgimento da *corporation*

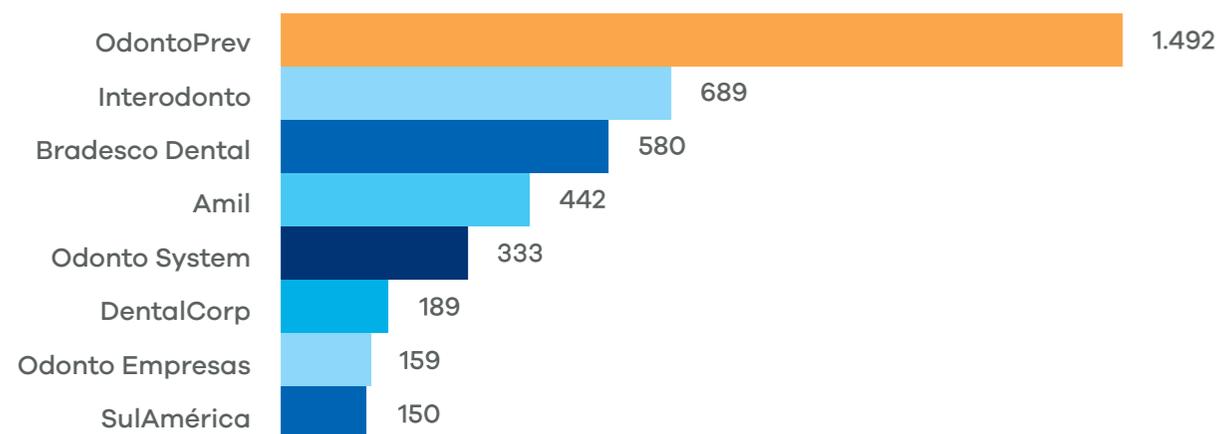
Decorridos oito anos da participação dos investidores na empresa, a OdontoPrev tinha expandido sua carteira de 124 mil para 1,5 milhão de vidas no ano de 2006. Nesse período, realizou duas aquisições significativas, a Unidont e a Clidec. De quinta colocada no setor, saltou para a liderança no mercado de planos odontológicos, com número de beneficiários superior ao dobro do segundo colocado.

Naquele período, teve um crescimento anual em número de vidas, receita e Ebitda de 42%, 40% e 52% ao ano, respectivamente. A parceria com lojas de departamento, como a C&A e a Riachuelo, permitiu desenvolver novos canais de venda e adquirir competências para operações no varejo.

Como mencionado, os fundos PE cumprem um ciclo nos investimentos, e o momento de sua saída precisava ser preparado, tendo como possibilidades a venda da participação ou a abertura do capital (IPO), evento que traria liquidez às ações e melhores ganhos em uma saída futura.

O IPO se mostrou um caminho natural para os sócios-fundadores. A empresa sempre se fundamentou por relações éticas e transparentes com seus *stakeholders* – dentistas, clientes, colaboradores e fornecedores – e não seria diferente agora com os acionistas, em especial os minoritários.

Gráfico 1: Número de beneficiários em comparação com os concorrentes (mil), em 2006.



Fonte: OdontoPrev

Algumas características tornavam a OdontoPrev particularmente atraente ao mercado. Era uma companhia sem dívidas, tradicionalmente boa pagadora de dividendos e constituída, desde a origem, por profissionais do setor odontológico, sem a participação de familiares e exclusivamente dedicada à Odontologia.

Mas algumas características da empresa e do negócio traziam dúvidas aos investidores. O que era aquela organização que administrava apenas planos odontológicos (e não de saúde), única no mundo, com proposta de ser listada em bolsa? Quais eram, de fato, suas vantagens

competitivas sustentáveis? O modelo tecnológico, com uma plataforma digital proprietária, representava realmente um diferencial ou seria algo copiável, caso existissem recursos adequados?

A participação dos gestores na continuidade do negócio após o IPO, especialmente de Randal Zanetti, que liderara a gestão durante os quase 20 anos anteriores, transmitiu segurança aos investidores, mostrando que não haveria grandes rupturas na estratégia. Afinal, o pouco conhecimento do mercado sobre o modelo de negócio exigia garantias adicionais de continuidade.

O foco nos investidores brasileiros para a abertura de capital se mostrou uma limitação. Se em 2018 ainda não havia outra empresa de planos odontológicos de capital aberto no mundo, em 2006, menos de três anos após o *boom* dos IPOs no país, o *pitching* do negócio era mais bem compreendido pelos investidores estrangeiros. Para permitir uma maior flexibilidade de decisão aos potenciais investidores, a variação do preço inicial da ação foi de 40% – com ofertas entre R\$ 20,00 e R\$ 28,00 –, mais que o dobro das demais ofertas praticadas no mercado.

Para a OdontoPrev, o IPO não representava apenas uma entrada de capital para novas aquisições e um mecanismo de liquidez para a saída de investidores de *private equity*. Como o crescimento orgânico se mostrava de difícil execução, a abertura de capital seria a melhor forma, e talvez a única, de prosseguir o processo de crescimento necessário para a ampliação da oferta odontológica definida na visão inicial da empresa.

Com essas e muitas outras credenciais, a OdontoPrev concluiu o IPO em 1º de dezembro de 2006, listando suas ações no Novo Mercado. No processo, foram vendidas 18,6 milhões de ações pelo teto do intervalo de preço, com uma captação de R\$ 171,4 milhões líquidos decorrentes da oferta primária, totalizando R\$ 522 milhões com a oferta secundária.

Apesar do sucesso na colocação das ações, o IPO trouxe um efeito negativo de grande impacto para a empresa: mostrou a viabilidade do modelo dos planos odontológicos, sinalizando ao mercado o interesse de investidores. Outras empresas do mesmo setor abriram o capital na sequência, como Amil, Medial e Tempo. Mas certamente o mais complicado foi ter chamado a atenção do Bradesco, uma potência em termos de capitalização de mercado, com recurso, experiência, capilaridade e interesse em expandir a oferta de seus planos de saúde e odontológico.

Com o crescimento orgânico limitado e as margens reduzidas pelas aquisições, a OdontoPrev enfrentou um período de dificuldades, inclusive com relatórios de analistas indicando sérios riscos de sobrevivência do negócio.

Apesar do sucesso nos anos anteriores, a empresa enfrentava desafios significativos: em decorrência do foco nos planos empresariais, havia uma baixa exposição da marca no mercado e no varejo e, conseqüentemente, uma estratégia frágil em canais de distribuição. Esse cenário impedia a expansão a novos mercados, em particular os de pequenas empresas e pessoas físicas. Foi nesse momento que um ativo essencial, oriundo do IPO, se mostrou distintivo para enfrentar os desafios: a inteligência e a parceria com a rede de investidores, incluindo os minoritários.

É importante observar que, com o IPO, a empresa se tornara uma das poucas *corporations* no Brasil, ou seja, uma das poucas empresas listadas com o capital pulverizado. Um ano após o IPO, o *free float* da OdontoPrev alcançava 84%, com 16% detido pelos administradores.

Por ter estratégias de longo prazo, sustentáveis, sem grandes sobressaltos, sem endividamento e fluxo de caixa previsível, ter baixa exigência de capital de giro e CAPEX e ser boa pagadora de dividendos, a empresa atraiu um grupo fiel de investidores. Desses, quatro fundos com profunda experiência no mercado brasileiro se uniram ao acionista fundador, Randal Zanetti, para pensar em soluções.

Assegurados por um contrato de sigilo e o compromisso de não negociação das ações, o grupo, que representava 42% do capital da empresa, trabalhou em uma estratégia que envolvia tratativas com o Bradesco. Assim, decidiu-se que o principal concorrente poderia se transformar em sócio ou, como se configurou a seguir, ser o novo co-controlador.¹

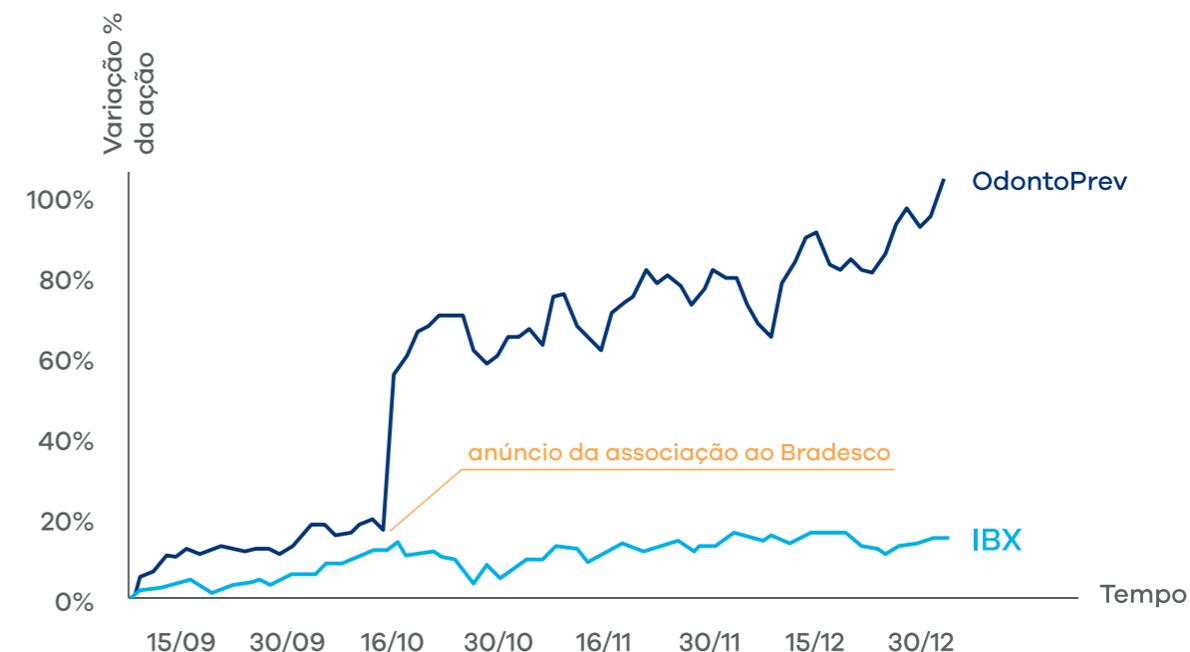
Dessas discussões e negociações emergiu uma nova empresa, na qual a OdontoPrev foi mantida com a operação dental, sua principal competência, e o Bradesco com o papel de comercialização dos planos para seus potenciais clientes, em particular empresas de pequeno porte (PMEs) e planos individuais, segmentos onde era incipiente. O Bradesco ficou com um co-controle de 43% das ações da OdontoPrev, e Randal Zanetti, com 8%. Nascia, assim, uma companhia com controle concentrado.

Com os recursos investidos pelo Bradesco, a operação rendeu uma distribuição adicional de dividendos para o mercado, proporcionada por uma redução de capital aprovada em assembleia. O sucesso dessa operação pôde ser comprovado pelo movimento das ações: nos 12 dias que se seguiram à divulgação do acordo, as ações subiram 36% e sua liquidez triplicou.

¹ Para informações mais detalhadas desse processo, consultar a carta Dynamo 64 - Amálgama, em: <http://www.dynamo.com.br/uploads/4410ad5e7d39f8e93ed1fbcfc0c37187edc0285a.pdf>

O gráfico seguinte evidencia essa situação:

Gráfico 2: A Associação ao Bradesco: investidores reagem positivamente ao anúncio em 2009.



Fonte: Carta Dynamo 64 - Amálgama

A operação se mostrou de significativo valor para ambos os parceiros, e isso foi percebido pelo mercado. Para a OdontoPrev, a ampla rede de agências do Bradesco, a exposição de marca e seu conhecimento do varejo brasileiro permitiriam ampliar exponencialmente a oferta dos planos. Para o Bradesco, os conhecimentos específicos da OdontoPrev permitiriam

melhorar as características do produto ofertado, que vinha enfrentando uma sinistralidade (relação entre o custo do serviço prestado e o prêmio total, ou seja, as receitas recebidas pela operadora do plano) próxima a 70%, bastante superior à média de 45% da companhia.

Mais adiante, em 2014, uma consequência dessa nova configuração societária foi o interesse que os processos e modelo de gestão da OdontoPrev despertaram nos administradores do Bradesco. Com presença majoritária no Conselho de Administração da empresa, o Bradesco viu a oportunidade de incorporar esses diferenciais em sua subsidiária dedicada à área de saúde.

Nesse caminho, para impulsionar esse aprendizado e orientar as mudanças, Randal Zanetti foi convidado a assumir a administração da *holding* de seguros do Bradesco. Para evitar um problema de governança, o empresário vendeu ao Bradesco a maior parte de suas ações, ficando com 1% das ações da OdontoPrev. Com esse movimento, o banco tornou-se controlador de fato da empresa.

Desfrutando os benefícios do IPO

A trajetória da OdontoPrev foi iniciada com o sonho de jovens dentistas que tinham uma visão de futuro bem definida: consolidar um modelo de negócio que permitisse ampliar a promoção da saúde odontológica da população e criar uma estrutura de relacionamento ética e promotora de boas condições de trabalho com os dentistas.

Essa determinação foi repleta de sobressaltos, como ocorre na maioria das empresas. Contudo, são raros, ou mesmo inexistentes no Brasil, exemplos de companhias que fazem essa jornada: partem de uma estrutura limitada a um grupo de sócios-fundadores, na sequência transferem o controle a um investidor, tornam-se uma *corporation* por meio de um IPO e, posteriormente, se reconfiguram com um controle definido.

Além disso, pouco mais de uma década após o IPO, a empresa tem seu *free float* de 48% distribuído por investidores em mais de 30 países; destes, apenas 4,1% no Brasil.

Essa trajetória mostra que a visão inicial se manteve permeada no DNA, na essência da empresa. Ainda hoje, operando como uma controlada pelo Bradesco, a OdontoPrev oferece diretamente seus planos e tem liberdade de realizar parcerias para seu desenvolvimento. Nesse sentido, um destaque foi a criação da BrasilDental, em 2015.

Provocada pelo interesse da BB Seguridade – empresa controlada pelo Banco do Brasil – de comercializar planos odontológicos nos canais do banco, que é concorrente do Bradesco no mercado bancário, a OdontoPrev foi vencedora de um processo competitivo que selou a parceria entre as duas companhias. O fato de ser uma empresa de capital aberto, o que implica forte compromisso com a transparência, prestação de contas e respeito aos acionistas e demais *stakeholders*, é considerado por seus administradores como fator fundamental para sua escolha.

Desse acordo surgiu a BB Dental, que já nasceu grande. Tinha uma carteira de 280 mil funcionários do Banco do Brasil e potencial para a venda dos planos na ampla rede do banco. Com essa nova *joint venture*, a OdontoPrev passou a ter acesso exclusivo, por 20 anos, aos canais de distribuição de seguros de dois bancos brasileiros líderes em tamanho de rede, o Bradesco e o Banco do Brasil.

A história continua

Na concepção da companhia, o México é, depois do Brasil, a melhor oportunidade comercial para os planos odontológicos na América Latina. Trata-se de um mercado ainda embrionário, com tendência ao crescimento e com todas as carências típicas da região. Esse objetivo se materializou em 2009, com a criação da Odontored na Cidade do México, capital do país.

Nos anos que se seguiram à trajetória narrada, a OdontoPrev continuou a desenvolver suas competências distintas no negócio, adquirindo empresas que trariam sinergias ou investindo em outras que agregavam novas competências. No período de 2007 a 2009, a OdontoPrev

realizou as aquisições de concorrentes como a DentalCorp, Rede Dental, Care Plus, Sepao, Prontodente e OdontoServ, adicionando 509 mil novos beneficiários à carteira de clientes.

Com isso, duas subsidiárias foram criadas. Uma delas é a Dental Partner, que compra materiais odontológicos e os entrega aos dentistas credenciados em troca de pontos acumulados conforme o número de tratamentos de qualidade, semelhante a um programa de fidelidade. A outra subsidiária é a Easy Dental, focada no desenvolvimento de *software* e aplicativos para gestão de consultório dental.

Com vistas a fortalecer cada vez mais a digitalização e a incorporação de tecnologia da informação como vantagens competitivas fundamentais, a empresa investiu no desenvolvimento do aplicativo Rede UNNA², para captura de imagens, e tem uma participação de 17% no capital do Boa Consulta, escolhido pelo Google com um dos aplicativos mais inovadores em 2016.

Desafios complementares

Construindo barreiras à entrada de concorrentes no setor

A entrada de investidores de *private equity* no controle da OdontoPrev, em 1998, representou para a empresa um evento de ruptura estratégica. Mas, para o fundo, foi a escolha de uma plataforma para consolidação do setor, adquirindo outras companhias e ampliando o escopo ou tamanho do negócio.

Como afirmam os investidores em seus documentos de divulgação, o investimento do *private equity* na OdontoPrev decorreu de uma análise estratégica do setor e de uma posterior seleção, entre um grupo de seis possíveis alternativas, da organização que receberia recursos para o desenvolvimento de uma plataforma de consolidação do setor. Ou seja, a análise definiu qual companhia receberia o dinheiro do fundo para adquirir outras empresas e incorporá-las na mesma organização e modelo de negócio.

² Rede unificada de dentistas OdontoPrev e Bradesco, não exclusiva, criada em 2011.

As características dos planos odontológicos envolvem uma menor exposição a riscos decorrentes do envelhecimento da população de clientes, dado que nem sempre haveria aumentos significativos na ocorrência de doenças ou custos de tratamento. Ao contrário dos planos de saúde, a inovação tecnológica não trazia riscos significativos ao negócio.

Entretanto, como evidencia a curva da figura 2 (página 92), o custo de entrada de novos participantes no plano é um evento crítico, pois implica a incidência de demanda reprimida de procedimentos. Porém, a seguir os custos são significativamente reduzidos e mantidos estáveis pela difusão das medidas de prevenção. Esses custos de entrada representam uma barreira à participação de novas empresas no setor ou expansão das existentes, que deveriam transpor esses custos, tanto financeiros como operacionais.

Tendo em vista esse contexto, como uma operadora exclusiva de planos odontológicos pode fortalecer as barreiras de entrada no setor?

1. Modelando a governança corporativa ao tipo de propriedade

Desde que foi fundada, em 1987, como uma pequena empresa regional de plano odontológico e contando basicamente com a participação de colegas de faculdade dos fundadores, a OdontoPrev passou por distintas estruturas de propriedade. As mudanças iniciaram com a entrada no controle do fundo de *private equity*, seguida pela pulverização da propriedade no IPO e pela entrada do Bradesco como principal acionista e, posteriormente, como controlador. Ao longo de sua história, foram várias estruturas que trouxeram distintas influências às estratégias da empresa.

Podemos, então, sintetizar e classificar essa trajetória em quatro modelos: empresa de fundador; empresa controlada por fundo *private equity*, *corporation* e empresa com controle definido.

Pensando nisso, analise quais vantagens e desvantagens decorrem de cada estrutura de propriedade e como esses desenhos podem influenciar a condução dos negócios e da estratégia. Comente como cada estrutura permite sustentar as estratégias de longo prazo, consistentemente.

2. Crescimento orgânico x inorgânico

Em 1998, a OdontoPrev enfrentou um dos seus maiores desafios durante a tramitação – e, posteriormente, aprovação e regulamentação – da Lei nº 9.656. As previsões de exigência de capital para os operadores de planos de saúde e similares iniciaria, como tudo indicava, um processo de consolidação no setor.

Como discutido, esse movimento precipitou a entrada do fundo de *private equity* na empresa, o que permitiu à OdontoPrev tornar-se uma consolidadora, adquirindo outras empresas e evitando ser adquirida.

Outra opção seria acelerar o crescimento orgânico, ou seja, investir fortemente em ações e estratégias para a expansão da participação no mercado, ganhando com isso porte e eficiência.

Quais características da empresa e do mercado justificaram a escolha pelo crescimento por aquisição naquele momento?

3. Lucros: distribuir ou investir

O negócio da OdontoPrev tem como características a baixa exigência de investimentos em ativos físicos e a previsibilidade no fluxo de receitas, o que a torna uma típica pagadora de dividendos. Essas características atraem um conjunto particular de investidores, em geral com vínculos de longo prazo, mas também investidores orientados para o crescimento da empresa.

Entretanto, em 2008, quando a organização estava com seu crescimento limitado, mas havia um excesso de caixa, houve um conflito de interesses entre os acionistas. Enquanto a administração da companhia pretendia manter esse caixa na empresa, um grupo de acionistas, principalmente fundos de investimentos, argumentava em favor da distribuição de parte do caixa excedente, uma vez que não havia alternativas adequadas para o uso desse

recurso pela empresa. Com o apoio de fundos estrangeiros, a posição da administração foi vencedora na assembleia, por estreita vantagem nos votos. Posteriormente, essa retenção seria explicada pelas negociações estratégicas com o Bradesco, ainda sob sigilo.

Quais problemas relacionados à governança corporativa podem decorrer do excesso de caixa nas empresas? O que justificaria a posição dos fundos brasileiros?

NOTAS DE ENSINO

O caso apresentado traz uma série de aprendizados, tanto relacionados à governança corporativa e à construção da abertura de capital quanto sobre a condução e a implementação de uma estratégia. Por suas características particulares, que lhe trouxeram uma necessidade de “educar” o mercado para seu modelo de negócio, a OdontoPrev mostrou, acima de tudo, como uma estrutura de propriedade compartilhada com investidores e agentes do mercado pode se configurar uma importante vantagem competitiva.

Ao longo de sua história, a empresa formou sólidas parcerias com seus investidores, que apostaram principalmente no sucesso e na viabilidade da estratégia de longo prazo. Assim, a coesão e o alinhamento da gestão em torno de um modelo de negócio se mostraram fundamentais para a atração dos investidores e conduziu a um alinhamento entre a estratégia emergente e a projetada.

Questões para análise e discussão

Como discutido anteriormente, o caso permite múltiplas abordagens em torno dos temas principais da governança corporativa e da estratégia. A narrativa construída buscou destacar, principalmente, as possibilidades trazidas pelo IPO no que se refere à participação dos sócios na execução das estratégias, evitando um aprofundamento maior nos aspectos financeiros, geralmente, priorizados nas análises dos IPOs.

Conforme proposto no desafio principal e nos desafios complementares, além de analisar as questões de crescimento e potenciais dos IPOs para sua sustentação, o caso traz detalhado material para análise de tópicos fundamentais de estratégia. Propicia, assim, discutir barreiras de entrada, decisões de crescimento orgânico ou por aquisições e questões relacionadas à governança, como a arquitetura das estruturas de propriedade e processos de decisão dos sócios.

1. Estratégia competitiva

Como a OdontoPrev, uma gestora exclusiva de planos odontológicos, pôde fortalecer as barreiras de entrada no setor?

2. Governança corporativa

Entre sua fundação e a tomada de controle pelo Bradesco, a empresa passou por estruturas de propriedade distintas: controle dos sócios-fundadores, controle por fundo de *private equity*, controle pulverizado, controle compartilhado e controle concentrado. Quais as vantagens e desvantagens de cada uma dessas estruturas para o sucesso do negócio?

3. Estratégia de desenvolvimento de negócios

Em sua trajetória, a OdontoPrev frequentemente baseou sua expansão no crescimento por aquisições, e não no crescimento orgânico. Que características da empresa e do mercado justificaram essa escolha?

4. Governança e processo de decisão dos sócios

Na negociação com o Bradesco, os fundos investidores tiveram um papel fundamental no desenvolvimento do processo. De que forma a identidade ou a natureza dos acionistas minoritários e independentes pôde influenciar a escolha e o desenvolvimento das estratégias da empresa?

Público-alvo

O caso pode ser utilizado tanto em cursos de pós-graduação como de graduação nas áreas de Administração, Contabilidade ou, eventualmente, segundo julgamento do professor, em Direito e Economia. Essa versatilidade decorre das diferentes perspectivas de análise que podem ser adotadas por essas áreas. É recomendável que, em cursos de graduação, o caso seja utilizado nos últimos períodos, sujeito antes a uma apresentação e leitura preliminar dos temas, particularmente relacionados à governança corporativa, em geral menos tratados nesses cursos.

Sugestão de abordagens de ensino

A utilização do caso permite, ao menos, duas alternativas.

Na primeira, ele pode ser entregue previamente aos alunos para leitura e análise, sendo as questões ou desafios propostos apresentados no momento da indicação de leitura. Assim, os alunos poderão se preparar para discutir as questões propostas, direcionando então sua leitura e análises.

Na segunda alternativa, pode ser apresentado sem menção aos desafios. Nesse caso, o docente poderá explorar esses desafios nos debates, com maior liberdade para aprofundar os aspectos que considere mais relevantes ao aprendizado. Não é necessário, portanto, que todos os desafios aqui propostos sejam tratados, privilegiando aqueles de maior interesse pedagógico.

Em ambos os modelos, é indicado que, antes da discussão em plenária, o caso seja debatido em pequenos grupos para que os alunos avaliem e comparem suas observações. Deve ser destacado que, para a plenária, as opiniões ou avaliações são individuais, não sendo exigido que o grupo preliminar busque alcançar um consenso. A expectativa é, apenas, a interação e troca de avaliações.

A seguir, são apresentadas sugestões de leituras que podem auxiliar na construção do conhecimento em torno das questões propostas no caso. Deve ser considerado que há uma ampla literatura que pode ser útil, embora a disponibilidade de casos e análises em português ainda seja reduzida para discussões sobre IPOs e estruturas de propriedade.

Em cursos de estratégia, as formas de desenvolvimento das empresas é um tópico mais frequentemente tratado, contrapondo lógicas de crescimento orgânico com inorgânico, incluindo fusões e aquisições e alianças estratégicas. Cabe destacar que, mesmo tratando do tema, a literatura em estratégia tende a dar menor atenção aos aspectos da estrutura de propriedade das empresas e às práticas de governança. No presente caso, esse é o aspecto fundamental, que orienta as opções de desenvolvimento da empresa.

Nesse sentido, embora o caso permita discussão apenas em uma disciplina de estratégia ou de governança corporativa, é na conexão dessas duas disciplinas que sua utilidade pode ser mais bem aproveitada.

Questões e leituras recomendadas

Objetivos educacionais	Questões propostas aos alunos	Leituras recomendadas
1. Estratégia competitiva	Como a OdontoPrev, como uma gestora exclusiva de planos odontológicos, pôde fortalecer as barreiras de entrada no setor?	<p>PORTER, M. E. Estratégia Competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência. 2ª Ed, Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.</p> <p>PORTER, M.E. The Five Competitive Forces That Shape Strategy. Harvard Business Review, v. 86, n. 1, p. 78-93, Jan. 2008.</p> <p>GHEMAWAT, P. A estratégia e o cenário dos negócios: texto e casos. 2ª Ed. Porto Alegre: Bookman, 2012.</p>
2. Governança corporativa e IPO	Quais características permitiram que a OdontoPrev superasse seus desafios de crescimento e mantivesse a orientação do negócio, tendo como base o IPO realizado?	<p>FONTES FILHO, J. R. Do Monza ao IPO: o caso da Linx. In: MURITIBA, S. N.; MURITIBA, P. M. (Org.). Série Histórias que Inspiram: casos de abertura de capital no Brasil. São Paulo: BM&FBOVESPA, 2017, p. 24-65. Disponível em http://vemprabolsa.com.br/wp-content/uploads/2017/02/SerieHistoriasqueInspiram-CasosdeAberturaCapitalnoBR.pdf</p> <p>SILVEIRA, A. M. Governança corporativa no Brasil e no mundo: teoria e prática. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.</p> <p>COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. O mercado de valores mobiliários brasileiro. 3ª Ed. Rio de Janeiro: Comissão de Valores Mobiliários, 2014. Disponível em: http://www.investidor.gov.br/portaldoinvestidor/export/sites/portaldoinvestidor/publicacao/Livro/LivroTOP-CVM.pdf.</p>

Objetivos educacionais	Questões propostas aos alunos	Leituras recomendadas
3. Estratégia de desenvolvimento de negócios	Em sua trajetória, a OdontoPrev frequentemente baseou sua expansão no crescimento por aquisições, e não no crescimento orgânico. Que características da companhia e do mercado justificaram essa escolha?	<p>JOHNSON, G.; SHOLES, K; WHITTINGTON, R. Fundamentos de estratégia. Porto Alegre: Bookman, 2011.</p> <p>THOMPSON JR., A. A.; STRICKLAND III, A. J.; GAMBLE, J. E. Administração estratégica. 15ª Ed. Porto Alegre: AMGH, 2011.</p>
4. Governança corporativa, estruturas de propriedade e processo de decisão dos sócios	Entre sua fundação e a tomada de controle pelo Bradesco, a empresa passou por estruturas de propriedade distintas: controle dos sócios, controle por fundo de <i>private equity</i> , controle pulverizado, controle compartilhado e controle concentrado. Quais as vantagens e desvantagens de cada uma dessas estruturas para o sucesso do negócio? Na negociação com o Bradesco os fundos investidores tiveram um papel fundamental no desenvolvimento do processo. De que forma a identidade ou natureza dos acionistas pôde influenciar a escolha e o desenvolvimento das estratégias da empresa?	<p>PEDERSEN, T; THOMSEN, S. Ownership Structure and Value of the Largest European Firms: The Importance of Owner Identity. Journal of Management & Governance. v.7, n. 1, p. 27-55, Mar. 2003.</p> <p>AGÊNCIA BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. Introdução ao Private Equity e Venture Capital para Empreendedores. Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial, Centro de Gestão e Estudos Estratégicos. Brasília: Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial, 2011. Disponível em https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/8421</p> <p>BLACK, B. S.; CARVALHO, A. G.; GORGA, E. Corporate governance in Brazil. Emerging Markets Review, v. 11, n. 1, p. 21-38, Mar. 2010.</p> <p>BERLE, A. A.; MEANS, G. C. A moderna sociedade anônima e a propriedade privada. 2ª Ed. São Paulo: Nova Cultural, 1997. Cap. I e II (p. 33-43).</p>

ANÁLISE

A seguir, são apresentadas sínteses dos movimentos e ações da empresa que podem ser discutidos com os alunos após a análise do caso.

Estratégia de desenvolvimento

Em geral, duas estratégias se apresentam às empresas para seu desenvolvimento: crescimento interno ou orgânico, e crescimento via fusões e aquisições.

No desenvolvimento das empresas, no entanto, predominam largamente a estratégia de crescimento orgânico, por ser a de mais simples aplicação e controle, não necessitando em geral de apoios externos à própria organização.

A OdontoPrev manteve nos anos iniciais essa estratégia de crescimento, o que permitiu fortalecer uma cultura interna alinhada a um conjunto fundamental de valores e direcionamento estratégico. Entretanto, estratégias orgânicas trazem também limitações que, por vezes, podem deixar a empresa exposta à agressividade e ao poder dos concorrentes. Em geral, estratégias orgânicas limitam a rapidez do crescimento, sobrecarregam o caixa pelas demandas inerentes ao crescimento, dificultam a formação de barreiras de entrada e inibem o aprendizado de novas iniciativas do mercado.

Desde sua fundação, em 1987, até 1998, a empresa seguiu uma estratégia de crescimento orgânico pura, utilizando apenas os recursos gerados no negócio. Naquele ano, as mudanças do marco legal trouxeram forte ameaça à continuidade dessa estratégia, colocando o risco de a companhia não ter recursos e porte suficiente para atender às novas exigências. Naquele momento, ocorre a entrada do fundo de *private equity* no controle da OdontoPrev, trazendo uma injeção de capital que permitiria à organização iniciar uma nova fase de crescimento, baseada agora na aquisição de outras empresas.

Como analisado no caso, nesse momento o mercado de planos odontológicos se mostrava fortemente pulverizado – eram cerca de 700 pequenas operadoras regionais, com atuação local –, o que impedia escala e eficiência.

Se do lado do mercado essa fragmentação mostrava a oportunidade de estratégias baseadas em aquisições, internamente, esse caminho se mostrou possível com a entrada de recursos do fundo PE e, principalmente, mais adiante, com a abertura de capital.

A decisão por estratégia baseada em aquisições permitiu à companhia acelerar seu crescimento e participação no segmento, fortalecendo sua posição de mercado. Internamente, essa estratégia exigiu fortalecer o aprendizado do processo para superar os problemas de integração física, cultural, de modelo de negócio, de colaboradores, etc.

Por fim, deve ser destacado que, posteriormente, estratégias baseadas em alianças se mostraram importantes para a empresa. Exemplos dessa estratégia são a formação da *joint venture* com o Banco do Brasil para a estruturação da Brasil Dental e a fundação da Odontored, no México, com parceiros locais que traziam conhecimento do mercado naquele país.

Estratégia competitiva

Em planos odontológicos, à semelhança do que ocorre em planos de saúde, indivíduos e empresas incorrem em custos para migrarem entre planos de operadoras diferentes.

Utilizando como referência o modelo proposto por Michael Porter, a atratividade de um setor é caracterizada por cinco forças que modelam a capacidade das empresas de gerarem receitas. São elas: a rivalidade entre concorrentes, o poder de barganha de clientes, o poder de barganha de fornecedores, a ameaça de produtos substitutos e a ameaça de novos entrantes.

Nessa última situação, barreiras de entrada podem ser estruturais do setor ou criadas pelas empresas instaladas, com a finalidade de evitar que novos participantes venham a concorrer no mercado, reduzindo suas margens de ganho. São exemplos de barreiras de entrada a exigência de capital para operar no setor, economia de escala, acesso a canais de distribuição, restrições ou exigências legais, técnicas de domínio restrito ou patentes e marcas consolidadas no mercado.

Além das barreiras produzidas pelas políticas governamentais e legislações, que impõem tratamentos obrigatórios, capital mínimo de operação e, certamente, qualidade do serviço, a OdontoPrev pôde atuar fortalecendo três barreiras de entrada no negócio, das quatro barreiras que são claramente discutidas no caso.

A primeira trata das tecnologias desenvolvidas para a operação. Cedo, a empresa observou a importância da tecnologia no apoio ao trabalho dos dentistas e, posteriormente, nos processos de relacionamento com esses profissionais, por meio de ferramentas para captura e transmissão de imagens, facilitando as auditorias e autorizações.

As bases de dados construídas com o histórico de atendimento aos pacientes certamente se mostram a barreira de entrada mais importante, pois, além de promover a fidelização, permite conhecer melhor a situação odontológica e eventuais custos da população coberta. Em consequência, é possível uma precificação melhor e mais competitiva.

A segunda barreira deriva da disponibilidade da rede de atendimento. Construída ao longo de toda a história da empresa e localizada em pontos-chave para a otimização dos pacientes, a rede fidelizada pelas ações da companhia representa uma sólida barreira de entrada aos concorrentes.

A terceira é a disponibilidade de capital, necessário para a implantação de um negócio com a escala e a rede de atenção dos maiores planos.

Finalmente, a quarta e fundamental barreira decorre da parceria com o Bradesco e a *joint venture* com o Banco do Brasil. A ampla rede de varejo dos dois bancos expandiu exponencialmente a capilaridade da oferta dos planos, exigindo em paralelo a ampliação da rede de atendimento, fortalecendo também a segunda barreira discutida.

Governança corporativa e IPO

Um IPO é um evento de grande impacto para qualquer empresa. Além da entrada de uma miríade de novos sócios, a empresa passa a estar mais sujeita à fiscalização e cobrança do mercado. Em especial no caso de empresas de natureza familiar ou de empreendedores, acostumados a uma exclusividade na decisão sobre estratégias e alocação dos recursos, lidar com as exigências dos novos acionistas pode se tornar um desafio.

Principalmente quando as pressões por retorno no curto prazo e a distribuição de resultados conflitam com as estratégias de longo prazo que, em geral, motivaram a abertura de capital, não raro se acentuam os conflitos entre acionistas e a gestão.

O caso mostra como uma empresa pode lidar com essa situação, sendo que três pontos, ao menos, podem ser destacados.

Como analisado, o IPO representou um caminho natural para os sócios-fundadores, em razão da transparência das práticas internas e da equidade nos relacionamentos com os vários grupos de interesse (*stakeholders*). Mesmo sendo uma empresa de capital fechado, os valores da transparência e integridade eram fortalecidos, de modo que a entrada de novos acionistas e as demandas por interesses e informações foram absorvidos com tranquilidade.

A permanência do fundador, Randal Zanetti, após o IPO, também foi fundamental para manter a orientação do negócio. Por ser uma atividade nova para os analistas do mercado de capital, mesmo internacionalmente, havia muitas dúvidas e insegurança sobre os processos da companhia e suas vantagens competitivas. A permanência do executivo eliminou os riscos de rupturas na estratégia e no modelo de negócio que estava sendo oferecido ao mercado. Dessa forma, a estratégia proposta, construída anos antes pelos fundadores, se mostrou o principal atrativo do IPO, o que certamente garantiu sua continuidade.

O terceiro ponto a mencionar foi o relacionamento construído pela empresa com seus investidores. Ao apresentar uma proposta e uma estratégia claras ao mercado, implementadas de forma consistente, a OdontoPrev atraiu investidores alinhados com esse posicionamento e que acabaram configurando sua base de acionistas. Ou seja, a companhia trouxe para o seu lado predominantemente investidores alinhados com sua proposta de valor e de estratégia.

Governança corporativa, estruturas de propriedade e processo de decisão dos sócios

Ao longo de sua história, a OdontoPrev teve diversas estruturas de propriedade. Inicialmente, como empresa de empreendedores e controle dos sócios, sem separação entre propriedade e gestores. Cerca de dez anos depois, com a entrada no controle do fundo PE, há uma clara separação entre propriedade e controle, como discutida no texto seminal de Berle e Means, de 1932. Esses autores mostram a pulverização da propriedade nos EUA e como os proprietários se tornaram distantes da gestão.

A análise do caso OdontoPrev evidencia que não existe necessariamente uma tensão entre acionistas e a gestão quando há um modelo de negócio claramente definido com objetivos e entregas que atendem a ambas as partes. A empresa dispõe em seu estatuto, no Artigo 29, que “Os acionistas terão direito a receber, em cada exercício, a título de dividendos, um percentual obrigatório de 50% (cinquenta por cento) sobre o lucro líquido do exercício...”. Por outro lado, a consistência na execução da estratégia traz também segurança no longo prazo às partes envolvidas.

Sendo um negócio que não traz grandes exigências de capital de giro e CAPEX, além de ter fluxo de caixa estável e previsível, a companhia se configura como uma boa pagadora de dividendos, capaz de atrair um grupo fiel e global de investidores, o que pode ser mais difícil em outros negócios.

O exemplo da construção da relação da empresa com o Bradesco mostra como investidores de longo prazo, como os fundos de investimento, podem trazer sustentação às estratégias e, principalmente, a visão e o aprendizado do mercado.

O quadro a seguir pode ser utilizado para discussão sem, contudo, ter o objetivo de sintetizar uma extensa discussão. Outras análises podem e devem surgir na aplicação do caso.

	Vantagens	Desvantagens
Estrutura empreendedora	<ul style="list-style-type: none"> • Rapidez de decisão • Baixa complexidade • Confiança interpessoal, reduzindo custos de transação • Facilidade de prestação de contas 	<ul style="list-style-type: none"> • Dificuldade de expansão • Limitação na opção por estratégias de crescimento orgânico • Dificuldade na obtenção de capital • Falhas de aprendizado com o mercado • Cultura endógena e problemas de <i>groupthink</i>
Controle PE	<ul style="list-style-type: none"> • Rapidez de decisão • Pouca complexidade • Clareza de objetivos dos sócios • Acesso a recursos • Possibilidade de estratégia de consolidação • Aprendizado 	<ul style="list-style-type: none"> • Potencial para tensão entre controlador e a gestão • Predomínio de considerações de natureza financeira • Maior foco no curto e no médio prazos • Dependência dos interesses e estratégias do PE
Corporation	<ul style="list-style-type: none"> • Controle externo pelo mercado • Facilidade para obtenção de recursos e desenvolvimento de estratégias • Orientação para o mercado • Avaliação externa e imediata da empresa e das estratégias 	<ul style="list-style-type: none"> • Custos e complexidade das decisões coletivas (assembleias) • Aumento dos custos de controle e informações • Pressão por resultados financeiros e curto prazo
Com controlador	<ul style="list-style-type: none"> • Clareza do controlador, facilitando relacionamentos institucionais • Menor tempo de decisão • Facilidade para estratégias de longo prazo • Fontes de capital estáveis 	<ul style="list-style-type: none"> • Dificuldade para internacionalização • Pode reduzir transparência • Potencial para problemas entre sócios

Resultados positivos do caso da OdontoPrev após o IPO

Os gráficos a seguir ilustram os resultados da OdontoPrev após o IPO em termos de criação de valor (Gráfico 3), retorno total aos acionistas (Gráfico 4), atuação global em diferentes países (Gráfico 5) e número de beneficiários da empresa em 2006 (Gráfico 6).

Com base nesses gráficos, é possível ilustrar o impacto que o IPO teve sobre a empresa e os bons resultados obtidos. O valor de mercado da companhia, em 2006, era de R\$ 872 milhões, passando a R\$ 7,3 bilhões em 2018.

Gráfico 3: Criação de valor OdontoPrev (Receita Líquida, em R\$ milhões)

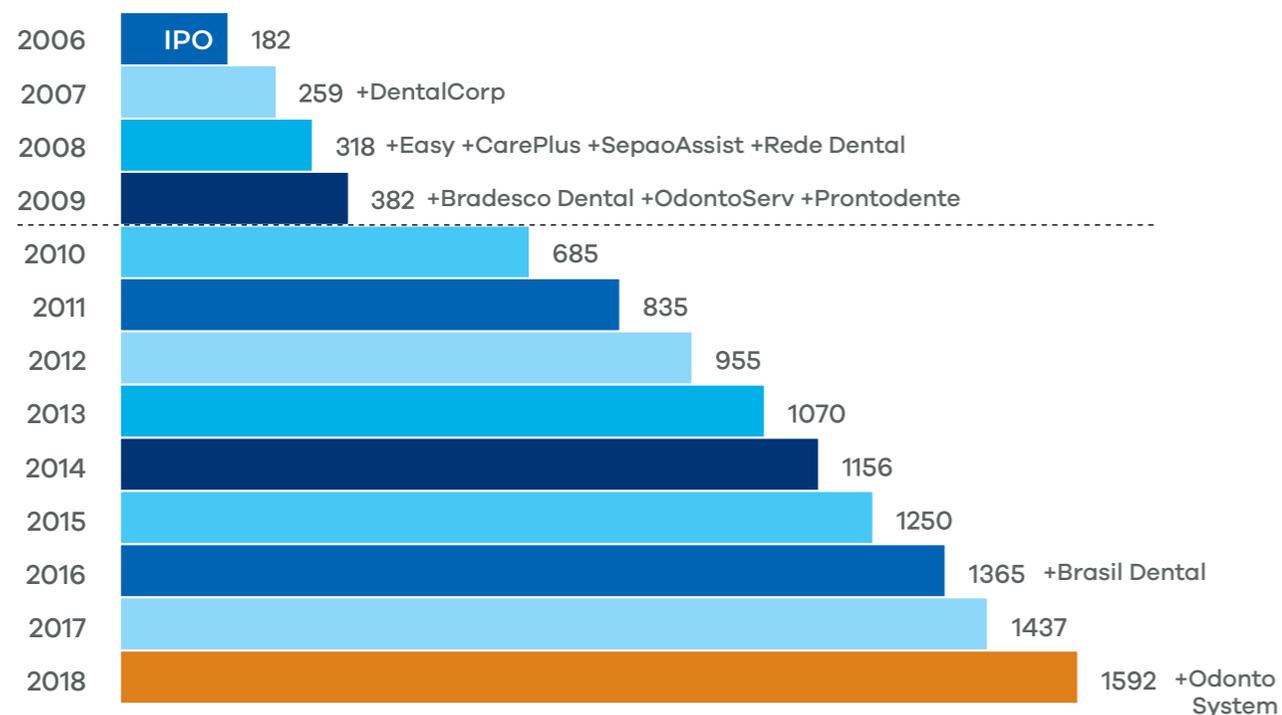
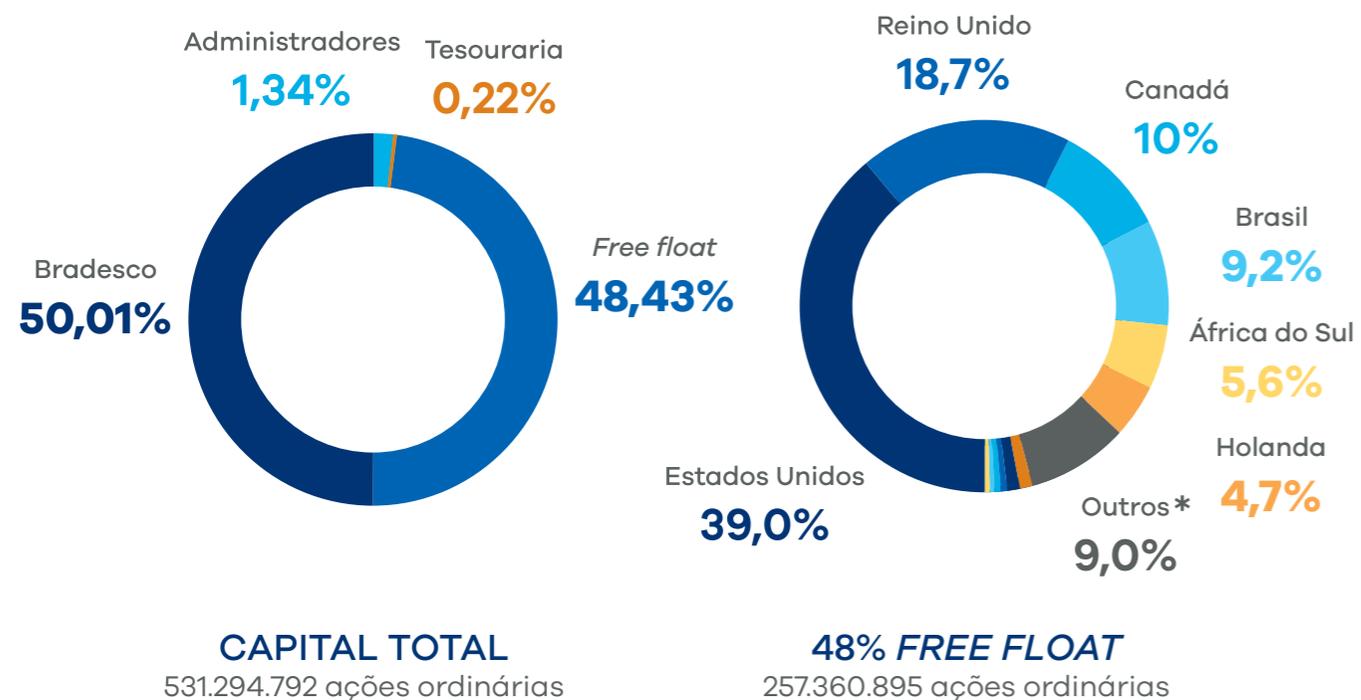


Gráfico 4: Evolução do retorno total aos acionistas desde o IPO



Fonte: OdontoPrev

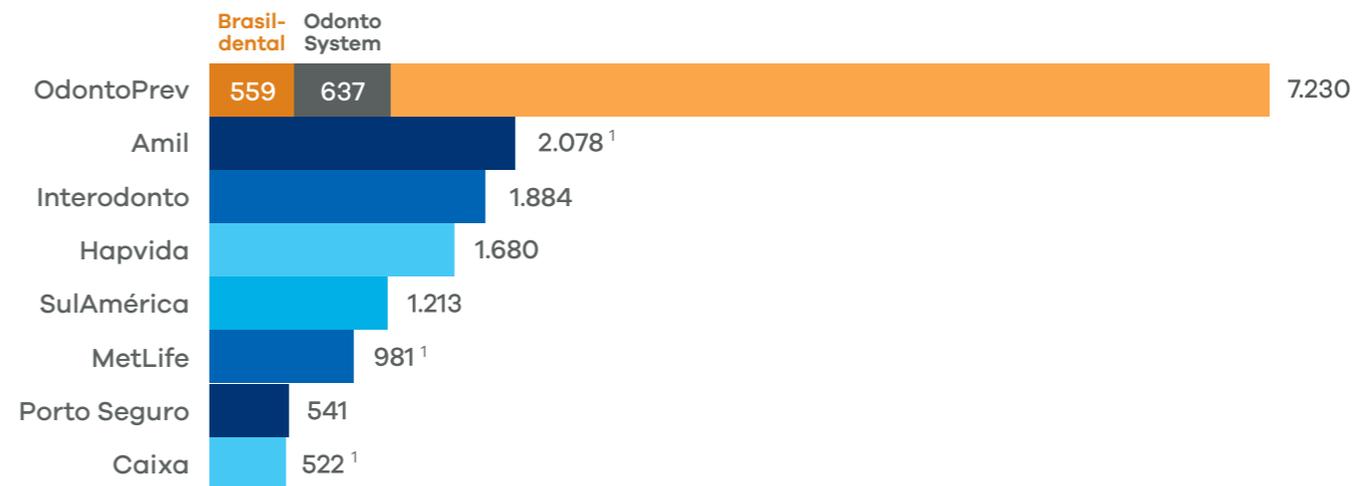
Gráfico 5: Estrutura acionária globalizada da OdontoPrev



* 0,9% Suécia 0,6% Singapura
 0,9% Suíça 0,5% Alemanha
 0,6% Austrália 0,3% França

Fonte: OdontoPrev

Gráfico 6: OdontoPrev e concorrentes, em número de beneficiários – 2018 (Mil Vidas)



¹ANS - Sala de Situação Dez/18
 Fonte: Dados divulgados pelas companhias.

REINVENTAR-SE PARA SER UMA
ETERNA STARTUP: CONSTRUINDO
E RECONSTRUINDO OS MODELOS
DE NEGÓCIO DA TOTVS

Edson Sadao Iizuka



APRESENTAÇÃO

A TOTVS é, talvez, “uma das primeiras *startups* brasileiras que deram certo”, nas palavras do seu presidente, Laércio Cosentino. De fato, a TOTVS se posiciona como uma empresa de base tecnológica que foi impulsionada, desde o seu início, por um espírito empreendedor e, também, por perseguir um modelo de negócio inovador. Ou seja, a maneira pela qual a TOTVS busca transformar seus produtos e serviços em dinheiro tem as características de uma *startup*.

Uma frase inspirou a criação do negócio que viria a se tornar a TOTVS: “cada habitante desse planeta terá o seu computador pessoal” (Bill Gates, na década de 1980). Ao ouvir essa visão de futuro, um jovem engenheiro pensou: “se as pessoas vão possuir seus computadores, as empresas demandarão, ainda mais, esse tipo de equipamento”. Partindo desse raciocínio, Laércio Cosentino propõe a Ernesto Haberkorn a criação da Microsiga Software S/A, em 1983. De fato, passadas algumas décadas, pode-se dizer que o raciocínio estava correto.

A TOTVS é uma multinacional de origem brasileira que desenvolve soluções de negócios para empresas de diversos portes e segmentos. Ficou conhecida como uma das mais importantes empresas de softwares de gestão (ERP). Nos últimos anos, tem atuado por meio de plataformas de inteligência artificial com vistas ao aumento da produtividade e colaboração, internet das coisas, hardware e consultoria.

Em 2018, a empresa possuía cerca de 10 mil funcionários, sendo que na sede central de 62 mil metros quadrados, no bairro de Santana, zona Norte de São Paulo, atuavam 3,2 mil funcionários. Desse total, 2 mil trabalhavam com foco em inovação e desenvolvimento. A TOTVS possuía, então, cinco filiais no Brasil, além de 52 franquias e 5 mil canais de distribuição. Fora do país, atuava já em 41 países e possuía um laboratório de inovação no Vale do Silício (EUA), desde 2012, com foco no desenvolvimento de soluções de *cloud computing*, *big data*, inteligência artificial, *social media* e dispositivos móveis.

Este caso se passa em dois momentos. Inicialmente, em 2001, quando a empresa considerou abrir seu capital pela segunda vez. Depois, em 2006, com a estratégia de expansão e consolidação nacional.

Desafio principal

O caso TOTVS é rico em detalhes e acontecimentos. Essa empresa é um dos raros exemplos de *startups* que sobreviveram e se reinventaram ao longo do tempo. E, de acordo com os seus executivos, ela se encontra em plena transformação após mais de três décadas da sua fundação.

Por isso, convidamos você a responder aos seguintes desafios:

- **Em 2001, a empresa considerou a abertura de capital, mas não o fez. Qual sua análise sobre a situação na época? Você acredita que a empresa poderia ter aproveitado a ocasião para abrir capital? Qual teria sido sua decisão?**
- **Quais fatores você acredita que levaram o IPO da TOTVS a ser o mais bem-sucedido da década de 2000 a 2010?**
- **Como você alinharia a estratégia da TOTVS pós o IPO?**

O CASO DA TOTVS

Uma abertura de capital bem-sucedida é aquela em que a empresa consegue obter uma valorização de suas ações no momento da abertura e que o capital obtido com o IPO a ajude a crescer. A TOTVS é um exemplo de abertura de capital muito bem-sucedida: abriu o capital em 2006 e, de lá para cá, fez sucessivas aquisições e tornou-se líder no segmento de tecnologia. No entanto, a abertura do capital da TOTVS foi muito bem planejada e levou em consideração fatores internos para o sucesso, como a solidez da companhia e de sua estratégia de negócios, além de fatores externos. Esse caso de ensino apresenta o desenrolar dos fatos da abertura de capital da TOTVS e coloca você na posição de tomador de decisão no momento do IPO.

Você está na posição de redesenhar os passos que levaram a TOTVS a ser considerada a companhia com o melhor IPO da década de 2000 a 2010 – suas ações acumularam uma alta 219% acima do Ibovespa nesse período –, ao mesmo tempo em que considera uma série de fatores externos que afetaram a empresa na época, e que foram contornados.

A trajetória da TOTVS – dos R\$ 20 mil ao R\$ 2,2 bilhões

A TOTVS foi criada como Microsiga, em 1983. De acordo com Laércio Cosentino, a empresa foi criada com um capital de R\$ 20 mil. Conforme suas palavras: “parece que foi um bom investimento, não?”. De fato, a empresa que nasceu num bairro da zona norte da cidade de São Paulo posiciona-se como uma das principais empresas de tecnologia do mundo, presente em 41 países, com laboratórios de inovação no Vale do Silício (EUA) e uma receita líquida de mais de R\$ 2,2 bilhões. Como ela chegou até lá?

No final da década de 1970, Laércio Cosentino era um jovem engenheiro que demonstrava uma capacidade profissional invejável: de estagiário na empresa até ser sócio, foram apenas cinco anos. Inspirado por outro empreendedor da área tecnológica, Bill Gates, Cosentino propôs em 1983 a Ernesto Haberkorn a abertura da Microsiga. A premissa básica era: “se as pessoas vão ter seus microcomputadores, as pequenas e médias empresas também terão acesso a esse equipamento”. Portanto, havia aí uma oportunidade de mercado promissora e inexplorada.

Na década de 1980 o mercado de informática vivia um período de reserva de mercado, ou seja, de forte intervenção governamental no sentido de restringir a entrada de tecnologia no país com o intuito de favorecer as empresas brasileiras. Com a abertura do mercado, iniciada na década de 1990, começa o processo de expansão dos negócios por meio de franquias, com o objetivo de alcançar a liderança do mercado de tecnologia brasileiro. Conforme declaração do vice-presidente Administrativo-Financeiro e de Relações com Investidores, Gilsomar Maia Sebastião, “a empresa valoriza, desde o início da sua história, o empreendedorismo e a capacidade que as pessoas têm em concretizar seus planos”. Prossegue o executivo: “quem conhece as particularidades e as reais demandas locais são os empreendedores que atuam nesses mercados”.

Cabe mencionar que a Microsiga foi a empresa pioneira na área de tecnologia a adotar o modelo de expansão por meio de franquias. Ou seja, a expansão dos negócios e da marca se apoiaram em empreendedores locais, com custos relativamente baixos, mantendo-se o controle sobre o padrão de qualidade esperada. Ao mesmo tempo, foi uma oportunidade de negócio de menor risco e maiores chances de sucesso aos franqueados.

Com o fim do período de reserva de mercado, em 1992, a Microsiga percebeu a importância de expandir seus negócios não apenas em território nacional, mas também para outros países. Assim, ao mesmo tempo em que se firmava em diversos estados brasileiros, a empresa partiu para um processo de internacionalização, em 1997, com uma operação na Argentina. Para manter o crescimento, a solução foi trazer um fundo de investimento, o Advent, para o negócio.

Com a chegada desse fundo, a empresa pôde fortalecer seus processos internos de forma a se preparar para um processo de expansão e consolidação no mercado.

Desafio 1: o momento certo

O ano era 2001. Era manhã de uma terça-feira, parecia ser mais um dia como outro qualquer. Executivos da TOTVS e de um banco de investimento discutiam detalhes da abertura de capital. Analisavam cenários. De repente, um dos diretores do banco pediu para encerrarem o call naquele momento porque havia um chamado urgente do escritório nos Estados Unidos. O que havia acontecido? Poucos minutos depois, o mundo já sabia do se tratava: era o ataque terrorista às torres gêmeas em Nova York. Perto de 3 mil pessoas morreram naquele que foi um dos maiores atos terroristas de toda a história. O mundo não seria mais o mesmo desde então.

A manhã de 11 de setembro daquele ano foi um marco e um divisor de águas para a humanidade. Os protocolos de segurança em todos os aeroportos se alteraram completamente; o turismo foi duramente atingido; um verdadeiro buraco se abriu no lugar das torres gêmeas; o medo dominou o imaginário das pessoas por muito tempo.

Para a TOTVS, em particular, foi momento crítico na história da empresa. Desde o final da década de 1990 a companhia se preparava para a abertura do seu capital. Muitos esforços tinham sido empreendidos. Reuniões, presenciais ou não, internas e externas, diálogos com profissionais do mercado, funcionários e parceiros ao longo de meses para gerar documentos, planos e projeções.

Apesar de tudo o que já havia sido feito até então, o desejo acalentado da abertura de capital parecia ter ido por água abaixo. Em minutos, o sonho parecia ter se transformado num pesadelo. O que fazer diante disso? De que maneira a empresa poderia utilizar esse momento para avançar em seus negócios?

A frustração era inevitável. Os analistas de mercado da TOTVS consideravam que, diante do cenário internacional e nacional, em virtude dos últimos acontecimentos, abrir capital naquele momento não seria indicado.

Diante deste contexto, qual sua análise sobre a situação na época? Você acredita que a empresa poderia ter aproveitado a ocasião para abrir o capital? Qual teria sido sua decisão?

Desafio 2: a abertura de capital memorável

Em 2001, a empresa parecia estar preparada para a abertura de capital. Executivos e funcionários estavam envolvidos e cheios de expectativa com essa nova fase da companhia. E, numa terça-feira pela manhã, precisamente no dia 11 de setembro, com o ataque terrorista às torres gêmeas em Nova York, a história obrigou a empresa a recuar e a adotar o seu plano B.

Conforme disse Laércio Cosentino: “sempre traçamos diversos cenários e planos para fazer frente ao que projetamos; sempre temos um plano B e não levamos muito tempo para o adotar”. À tarde, os principais executivos se reuniram e decidiram implementar o plano B: retomar e reforçar os valores e princípios da companhia de tal forma a se fortalecer, interna e externamente, no mercado.

Numa análise sobre as tendências de mercado, a companhia percebeu a importância de investir ainda mais no atendimento e no relacionamento com os seus clientes. Nesse sentido, o CEO disse: “tecnologia alguma funciona sem que as pessoas se envolvam, estejam engajadas”. Esse período na história da empresa, entre 2001 e 2002, é conhecido como o de retomada e fortalecimento do DNA da companhia. Nesse período, ela parou de crescer, mas ganhou musculatura para colocar em prática seus planos, algo que fora recomendado por especialistas de mercado de capitais, conforme lembrou Cosentino.

Ao mesmo tempo em que se trabalhava no DNA, buscou-se consolidar a empresa no mercado doméstico. Nesse contexto, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) injetou recursos e, após o retorno desse investimento, a experiência do banco com a Microsiga/TOTVS se constituiu como um caso exemplar dentre os diversos já realizados pelo BNDES, de acordo com o CEO da companhia. Os executivos da empresa aproveitaram esse momento de reorganização para promover a unificação de empresas que estavam sob o guarda-chuva da Microsiga, em especial a Logocenter, adquirida em 2004.

A parceria com a Advent durou até 2005, quando a companhia recomprou os 25% que pertenciam ao fundo de *private equity*. Após um processo de fortalecimento do DNA, a união de empresas adquiridas e a injeção de capital pelo BNDES, nascia a TOTVS, no início de 2006. Em latim, TOTVS significa tudo, todos ou totalidade. Em princípio, o nome TOTVS seria uma marca corporativa e não comercial.

Entretanto, os clientes da TOTVS reconheciam e identificavam nessa marca um valor de ordem comercial, conforme lembrou o CFO, Gilsomar Maia Sebastião, durante entrevista: “não foi algo planejado, mas fomos percebendo que a marca TOTVS tinha uma força maior do que havíamos imaginado”. É claro que isso não foi algo simples ou uma obra do “acaso”, pois lembrou o CEO: “fizemos muitos esforços para nos posicionarmos, publicamos livros, promovemos palestras e eventos, enfim, colaboramos para que a área de tecnologia no Brasil pudesse avançar”.

A Microsiga buscava uma assinatura que a habilitasse a voos maiores. Em geral, as empresas que partem para a abertura de capital têm como objetivo, entre tantos outros, a captação de recursos financeiros. Diferentemente das outras companhias, a Microsiga sabia que a conquista do mercado internacional passava obrigatoriamente por se tornar uma empresa de capital aberto. Seus processos administrativos deveriam ser compatíveis com esse pleito.

As práticas de Governança Corporativa deveriam ser as mais avançadas, com um Conselho de Administração profissional e independente. Os padrões ético e de transparência nos negócios também deveriam ser os melhores do mercado. E, talvez, o mais importante: “a credibilidade alcançada por estar entre as empresas com IPO era uma espécie de sobrenome necessário aos planos da companhia”, conforme declarou o CEO, Laércio Cosentino.

Considerando isso, propomos o seguinte desafio para você analisar: quais fatores você acredita que levaram o IPO da TOTVS a ser o mais bem-sucedido de sua década?

Desafio 3: O IPO e o futuro da TOTVS

Em março de 2006, a TOTVS se tornou a primeira empresa da área de tecnologia na América Latina a realizar o seu IPO no Novo Mercado da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA). A empresa encontrava-se entre aquelas que possuíam a mais elevada categoria de Governança Coporativa e seu Conselho de Administração era formado por membros independentes, o que conferia à TOTVS uma condição privilegiada de transparência e governança.

Com a ambição de alcançar a liderança na área de tecnologia no país, a companhia iniciou um processo intenso de aquisições. Em maio de 2006, comprou a RM Sistemas. Em seguida, em 2007, adquiriu a Midbyte e a BCS com capital próprio. Com isso, a TOTVS complementou o seu portfólio de produtos para as pequenas e médias empresas. Com a aquisição da Datasul, em agosto de 2008, até então a sua principal concorrente nacional, ampliou de maneira significativa o portfólio de produtos, expandindo-se em seus setores de atuação (ver quadro 1).

A TOTVS continua a se expandir, inclusive com a implementação, em 2012, do TOTVS Lab, um laboratório de inovação que atua na fronteira do conhecimento, no Vale do Silício, nos Estados Unidos. Em 2015, a empresa registra dois marcos relevantes: a reorganização societária com a Bematech, tornando-se a maior e mais completa provedora de soluções de negócios para o varejo, e o lançamento do TOTVS Intera como parte do processo de migração do modelo de negócio de licenciamento de software para o de subscrição, iniciado 2015, utilizando-se o conceito do “software como serviço”. Nesse novo modelo de negócio, o cliente paga uma mensalidade para utilizar o produto em vez de comprar uma licença de uso (ver quadro 2).

Atualmente, a TOTVS tem vivido mais uma nova mudança nos seus modelos de negócio: a transformação digital. O contexto de atuação no mercado de tecnologia se alterou profundamente nos últimos anos. As pessoas estão cada vez mais interessadas em ter mais e melhores experiências de consumo. Os consumidores estão cada vez mais conectados, ativos e, em última instância, empoderados. Diante disso, a TOTVS tem incorporado conceitos e recursos advindos da Indústria 4.0, Internet das Coisas (IoT) e Inteligência Artificial (AI), conectando “pessoas, objetos e negócios”.

Novamente, a *startup* que iniciou suas atividades no início dos anos 1980, começa uma nova jornada de desafios com sua proposta de transformação digital. O CEO da companhia indica a direção que a TOTVS vai tomar nos próximos anos: “seremos uma empresa de conhecimento, pois forneceremos mais do que soluções tecnológicas; ofereceremos informações estratégicas para que os nossos clientes tomem decisões cada vez melhores”.

A TOTVS nos oferece diversas lições e aprendizados. Numa leitura retrospectiva da empresa, Laércio Cosentino comenta: “hoje em dia muito se fala sobre as organizações exponenciais, com alto desempenho, escaláveis e com um propósito de transformação massiva (...) sempre fomos assim! Basta pegar as características desse tipo de organização e poderá compreender os porquês de chegarmos até aqui e do potencial que temos num futuro breve” (ver quadro 3).

E continuando a refletir sobre os porquês de ter alcançado tamanho êxito nos negócios, o CEO resume: “aprender e reaprender, sem apego às ideias, e dessa maneira reinventar-se, com o vigor e a energia de uma eterna *startup*”.

Qual é o limite para a TOTVS? Parece que enquanto ela não alcançar a liderança mundial de tecnologia não vai parar de inovar, empreender e surpreender.

Isso leva ao terceiro desafio do caso: como você alinharia a estratégia da TOTVS pós IPO?

NOTAS DE ENSINO

O caso TOTVS pode ser tratado sob diferentes prismas. O do empreendedorismo, buscando compreender a criação de uma *startup* inovadora, até mesmo sob a abordagem do empreendedorismo corporativo. O da gestão e administração geral, podendo discutir o posicionamento estratégico da companhia, sua expansão por meio de franquias, aspectos contingenciais e sua influência na gestão, análise de cenários, governança corporativa e modelos de negócio, entre outros. E o de marketing e marca, englobando análise de mercado, posicionamento da empresa frente à concorrência, marcas, diferenciação, etc.

Questões para análise e discussão

O presente caso de ensino foi estruturado em torno de três desafios principais que dizem respeito às decisões que foram tomadas durante o caminho da TOTVS rumo à abertura de capital: momento correto, fatores que levaram o IPO a ser bem-sucedido e como alinhar a estratégia da empresa pós-IPO.

Decisão do momento correto de abertura de capital

A decisão do momento correto de abertura de capital é crucial para um processo de IPO. No caso da TOTVS, ela aconteceria no mesmo momento em que ocorreu o atentado terrorista de 11 de setembro de 2001.

Embora o atentado fosse nos Estados Unidos, há que se imaginar que boa parte dos investidores internacionais poderiam estar afetados pela crise decorrente do atentado – e eles representavam grande parte dos investidores em ações no mercado brasileiro. A TOTVS já era uma empresa multinacional à época, o que tornava seu mercado também internacional e não restrito à realidade brasileira, menos abalada pelos efeitos do atentado.

Não era então o momento para a abertura de capital – chamado também de *equity market timing*.

Fatores que levam IPOs a serem bem-sucedidos

Existe uma série de fatores que levam os IPOs a serem bem-sucedidos. Em geral, define-se como bem-sucedido um IPO em que o preço inicial das ações atende ou supera a estimativa dos analistas, e que as ações crescem em valor igual ou maior do que o Ibovespa. No caso da TOTVS, as ações cresceram em taxa muito superior à do Ibovespa. Em geral, o sucesso de um IPO pode depender de fatores como:

- Características da oferta: presença de investidores interessados em adquirir ações da companhia;
- Características da empresa ou do setor: estratégia, solidez dos rendimentos, potencial de crescimento do setor onde a companhia atua, potencial para a inovação e geração de novos negócios, etc. (Araujo, 2015).

Alinhamento do IPO com a estratégia da empresa

Em geral, empresas abrem capital para financiar seus projetos de expansão e crescimento. No entanto, há outros fatores que também podem levar à decisão. Exemplos: valorização pelos clientes de empresas de capital aberto em detrimento das empresas menores; ganhos de profissionalização ao adotar práticas mais sólidas de governança corporativa; engajamento da alta diretoria e práticas contábeis (Bomfim, Santos & Junior, 2006).

No caso da TOTVS, pode-se perceber também que a abertura de capital estava centrada na estratégia de crescimento e no DNA da empresa como um todo.

Público-alvo

O caso TOTVS pode ser utilizado por professores e alunos dos cursos de graduação e pós-graduação das áreas de Administração e Negócios e demais interessados em temáticas como empreendedorismo, inovação, *startups*, modelos de negócios e organizações exponenciais.

Sugestão de abordagens de ensino

O caso TOTVS foi construído em três etapas: a construção do negócio, o momento crítico na abertura de capital e, finalmente, o crescimento pós-IPO e a projeção futura da empresa. Pode-se, portanto, explorar o caso num desses três momentos ou até mesmo em aspectos particulares, como o início do negócio e a projeção futura da TOTVS, por exemplo.

Além disso, trata-se de um caso de enorme potencial para discussão em diferentes disciplinas. Além das três questões propostas em termos de desafios, no corpo do caso são sugeridas as seguintes questões:

1. **A visão futura de Bill Gates inspirou o CEO da TOTVS a criar o negócio. Quais são os aprendizados dessa experiência? No caso de querer empreender, quais são as alternativas de um estudante, tendo em vista o que fez Laércio Cosentino?**
2. **Quais são as vantagens e desvantagens da expansão de um negócio com base em franquias? Por que a TOTVS adotou tal forma de expansão?**
3. **Com o 11 de setembro de 2001, os planos da TOTVS de abrir o seu capital tiveram que ser interrompidos. Como os executivos mantiveram a motivação da equipe diante desse momento de frustração? O que você faria numa situação como essa?**
4. **O episódio das torres gêmeas, em Nova York, obrigou a TOTVS a interromper seus planos de abertura de capital. Como se denomina esse tipo de situação na área de Administração? O que as empresas podem fazer a respeito?**

5. A marca TOTVS foi criada para ser uma marca corporativa. Entretanto, em função da percepção dos clientes e do mercado, ela se tornou uma marca comercial. Quais são as vantagens e desvantagens de ser ter uma marca única do ponto de vista comercial?
6. Em geral, a abertura de capital numa bolsa de valores tem por objetivo a atração de novos recursos para a empresa. No caso TOTVS, a estratégia teve outro objetivo. Analise esse processo e o posicionamento estratégico da empresa.
7. Ao longo de sua história, a TOTVS adotou dois modelos de negócios em função do contexto das tecnologias e seus usos. Explique quais são esses modelos e aponte as diferenças principais entre eles.
8. Muito antes de existir o conceito das “empresas exponenciais”, a TOTVS já se apresentava como uma organização cujos princípios combinavam com tal perfil organizacional. Quais são as características de uma empresa exponencial? Escolha uma dessas características e analise a TOTVS sob esse prisma.
9. A TOTVS alcançou ao longo de sua história resultados admiráveis. Qual é o futuro da empresa, de acordo com as recentes transformações tecnológicas? Se fosse o presidente dessa companhia, qual cenário estratégico você definiria? Justifique.
10. No Brasil, de maneira geral, há pouco diálogo entre o mundo acadêmico e empresarial. De que forma a TOTVS pode ser uma espécie de ponte entre esses mundos?

Questões e leituras recomendadas

Questões	Leituras
1. A visão futura de Bill Gates inspirou o CEO da TOTVS a criar o negócio. Quais são os aprendizados dessa experiência? No caso de querer empreender, quais são as alternativas de um estudante, tendo em vista o que fez o Sr. Laércio Cosentino?	Vídeos com empreendedores: https://endeavor.org.br/videos/ (inclusive o de Laércio Cosentino) Livros recomendado por empreendedores: https://endeavor.org.br/uncategorized/ebook-5-livros-para-empresendedores-de-alto-crescimento-recomendacoes-dos-mentores-endeavor/
2. Quais são as vantagens e desvantagens da expansão de um negócio com base em franquias? Por que a TOTVS adotou tal forma de expansão?	Portal Franquias do SEBRAE http://www.sebrae.com.br/Sebrae/Portal%20Sebrae/Anexos/franquias_portal_sebrae.pdf
3. Com o 11 de setembro de 2001, os planos da TOTVS de abrir o seu capital tiveram que ser interrompidos. Como os executivos mantiveram a motivação da equipe diante desse momento de frustração? O que você faria numa situação como essa?	DUTRA, J. S.; DUTRA, T. A.; DUTRA, G. A. Gestão de Pessoas: Realidade Atual e Desafios Futuros . São Paulo: Atlas, 2017. GIL, A. C. (2016). Gestão de Pessoas: Enfoque nos Papéis Estratégicos . 2ª Ed. Editora Atlas, 2016.
4. O episódio das torres gêmeas em Nova York obrigou a TOTVS a interromper seus planos de abertura de capital. Como se denomina esse tipo de situação na área de Administração? O que as empresas podem fazer a respeito?	MAXIMIANO, A. C. A. Teoria Geral da Administração: da Revolução Urbana à Revolução Digital . 8ª Ed. Editora Atlas, 2017. MOTTA, F. C. P.; VASCONCELOS, I. F. G. Teoria Geral da Administração , 3ª Ed. Cengage Learning, 2006.

Questões	Leituras
5. A marca TOTVS foi criada para ser uma marca corporativa. Entretanto, em função da percepção dos clientes e do mercado ela se tornou uma marca comercial. Quais são as vantagens e desvantagens de ser ter uma marca única do ponto de vista comercial?	KOTLER, P.; ARMSTRONG, G. Princípios de Marketing . Madrid: Pearson Educación, 2008.
6. Em geral, a abertura de capital numa bolsa de valores tem por objetivo a atração de novos recursos para a empresa. No caso TOTVS, a estratégia teve outro objetivo. Analise esse processo e o posicionamento estratégico da empresa.	MINTZBERG, H.; AHLSTRAND, B.; LAMPEL, J. Safári de Estratégia : um Roteiro pela Selva do Planejamento Estratégico. Porto Alegre: Bookman, 2000. GHEMAWAT, P. A Estratégia e o Cenário dos Negócios . 2ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2012.
7. Ao longo de sua história, a TOTVS adotou dois modelos de negócio em função do contexto das tecnologias e seus usos. Explique quais são esses modelos e aponte as diferenças principais entre eles.	TOTVS. Relato Integrado . Disponível em: http://ri.totvs.com/ptb/relato-integrado . Acesso em: 15/01/2018.
8. Muito antes de existir o conceito das “empresas exponenciais”, a TOTVS já se apresentava como uma organização cujos princípios combinavam com tal modelo organizacional. Quais são as características de uma empresa exponencial? Escolha uma dessas características e analise a TOTVS sob esse prisma.	ISMAIL, S.; MALONE, M. S.; GEEST, Y. V. Organizações Exponenciais : por que elas são 10 vezes melhores, mais rápidas e mais baratas que a sua (e o que fazer a respeito). São Paulo: HSM Editora, 2015. Ver quadro 3 na página 146.

Questões	Leituras
9. A TOTVS alcançou ao longo de sua história resultados admiráveis. Qual é o futuro da empresa, de acordo com as recentes transformações tecnológicas? Se fosse o presidente dessa companhia, qual cenário estratégico você definiria? Justifique.	AHLSTRAND, B., LAMPEL, J., & MINTZBERG, H. (2000). Safári de Estratégia : um roteiro pela selva do planejamento estratégico. Bookman. GHEMAWAT, P. A Estratégia e o Cenário dos Negócios . 2ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2012. ISMAIL, S.; MALONE, M. S.; GEEST, Y. V. Organizações Exponenciais : por que elas são 10 vezes melhores, mais rápidas e mais baratas que a sua (e o que fazer a respeito). São Paulo: HSM Editora, 2015.
10. No Brasil, de maneira geral, há pouco diálogo entre o mundo acadêmico e empresarial. De que forma a TOTVS pode ser uma espécie de ponte entre esses mundos?	TOTVS. Relato Integrado . Disponível em: http://ri.totvs.com/ptb/relato-integrado . Acesso em: 15/01/2018.

ANÁLISE

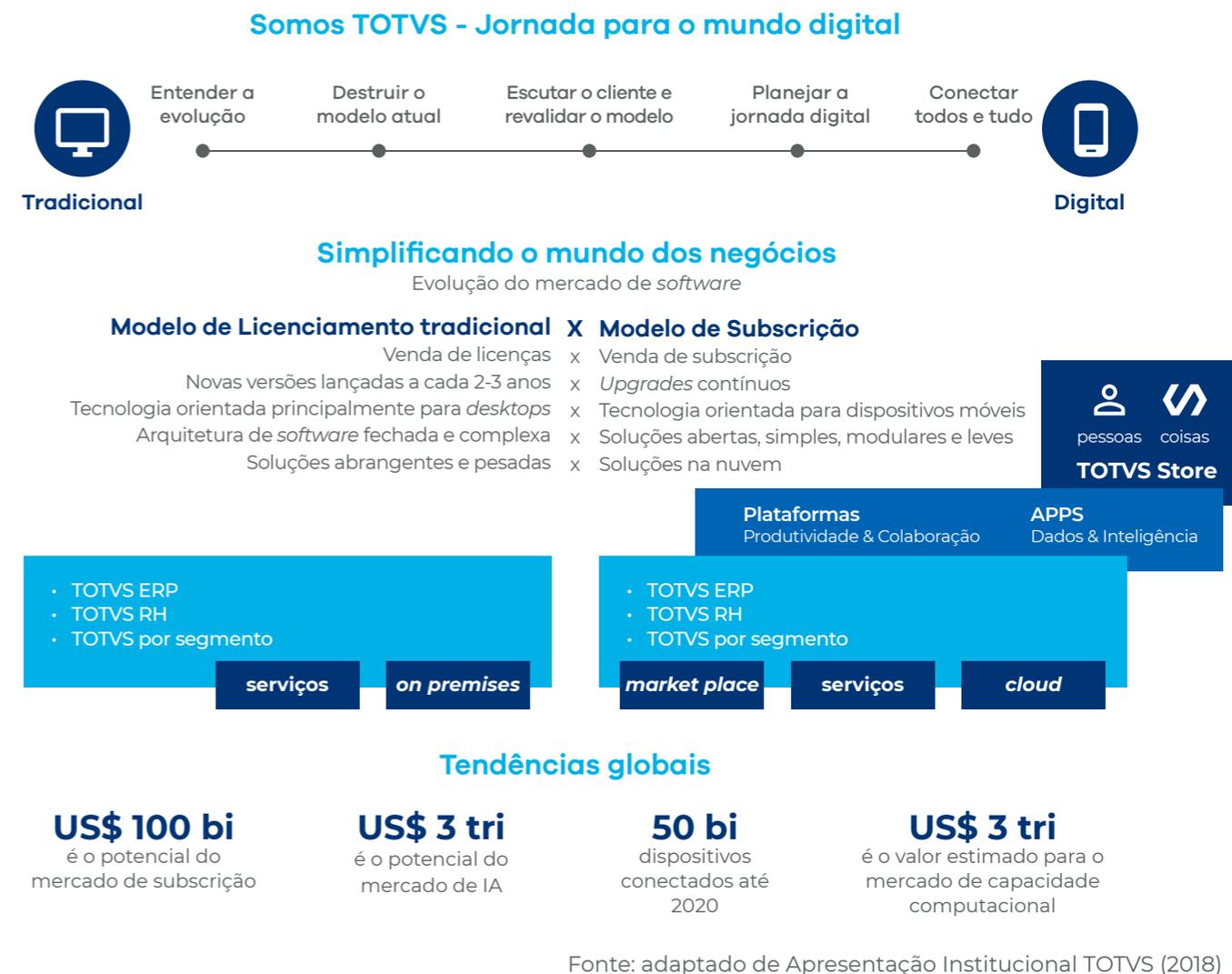
A TOTVS é um caso de *startup* brasileira que, com competência, trabalho e estratégia, chegou à liderança dos mercados brasileiro e latino-americano. A empresa tem se posicionado como um dos principais *players* mundiais na área de tecnologia.

A interrupção dos planos de abertura de capital em 2001 serviu como um momento de revisão, melhoria e fortalecimento do DNA da companhia. A empresa tinha um plano B. Ou seja, tirou-se de uma possível crise a oportunidade para reinvenção do conceito TOTVS, direcionando a organização para que ela pudesse aprimorar o atendimento e o relacionamento com o cliente, ao mesmo tempo em que ganhava “musculatura” nos negócios.

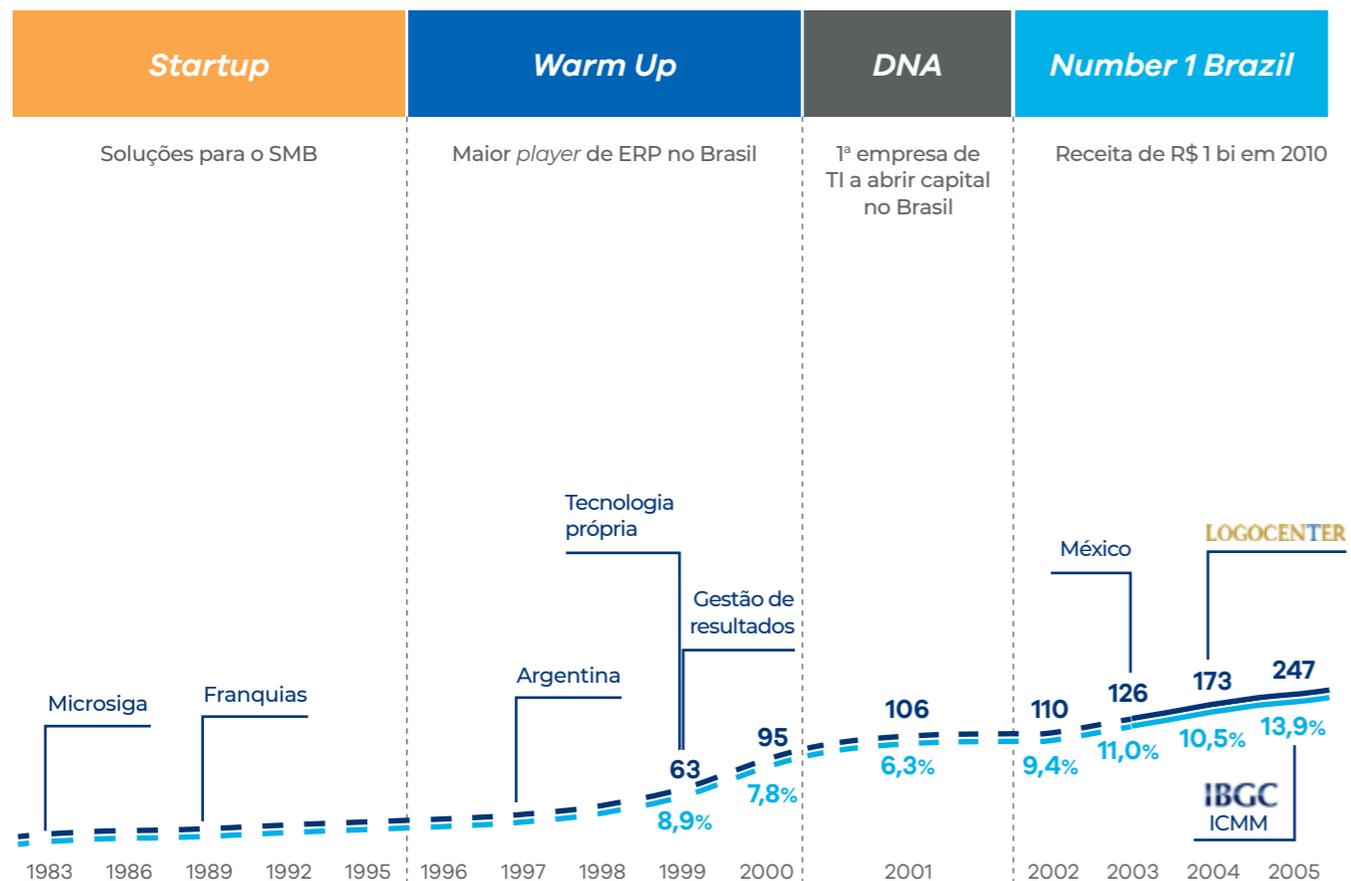
Para se ter uma dimensão do crescimento (ver Quadro 2), com o IPO, em 2006, e um processo de aquisições bem-sucedido, a receita bruta da TOTVS avançou de R\$ 247 milhões, em 2005, para R\$ 1 bilhão em 2010 e, finalmente, para R\$ 2,4 bilhões em 2016. O momento crítico vivido em 2001 parece ter sido algo positivo para a companhia.

Ela passa por uma jornada de “transformação digital” na qual tem migrado para um novo modelo de negócio. A TOTVS projeta para si e os seus clientes o ingresso num novo cenário, no qual as organizações exponenciais se apresentam como fonte de inspiração. A história da empresa nos oferece diversos aprendizados e sua aposta estratégica parece fazer sentido, instigando-nos a refletir sobre o futuro das organizações e dos negócios.

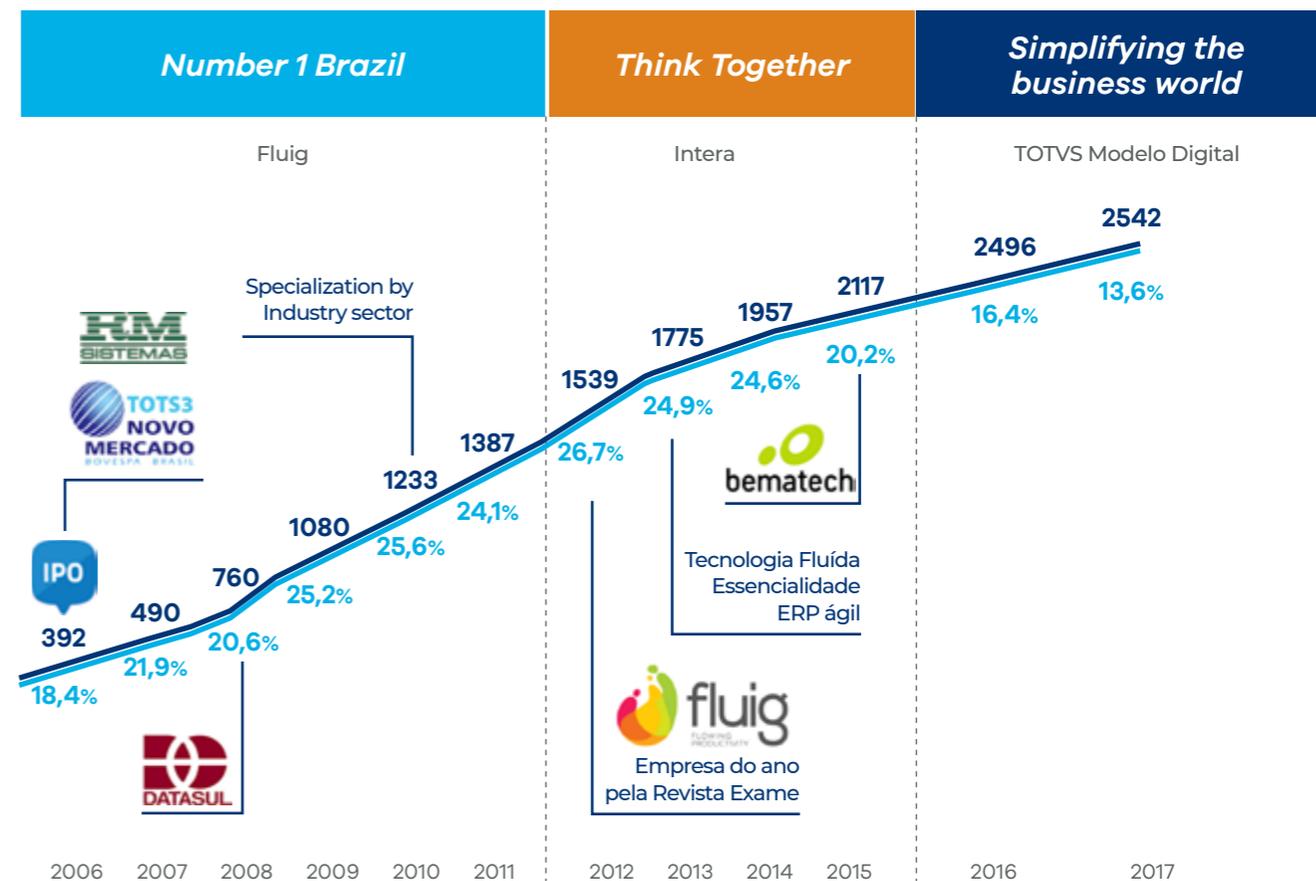
Quadro 1: As fases da TOTVS e o crescimento da *startup*



Quadro 2: Somos TOTVS - Trajetória

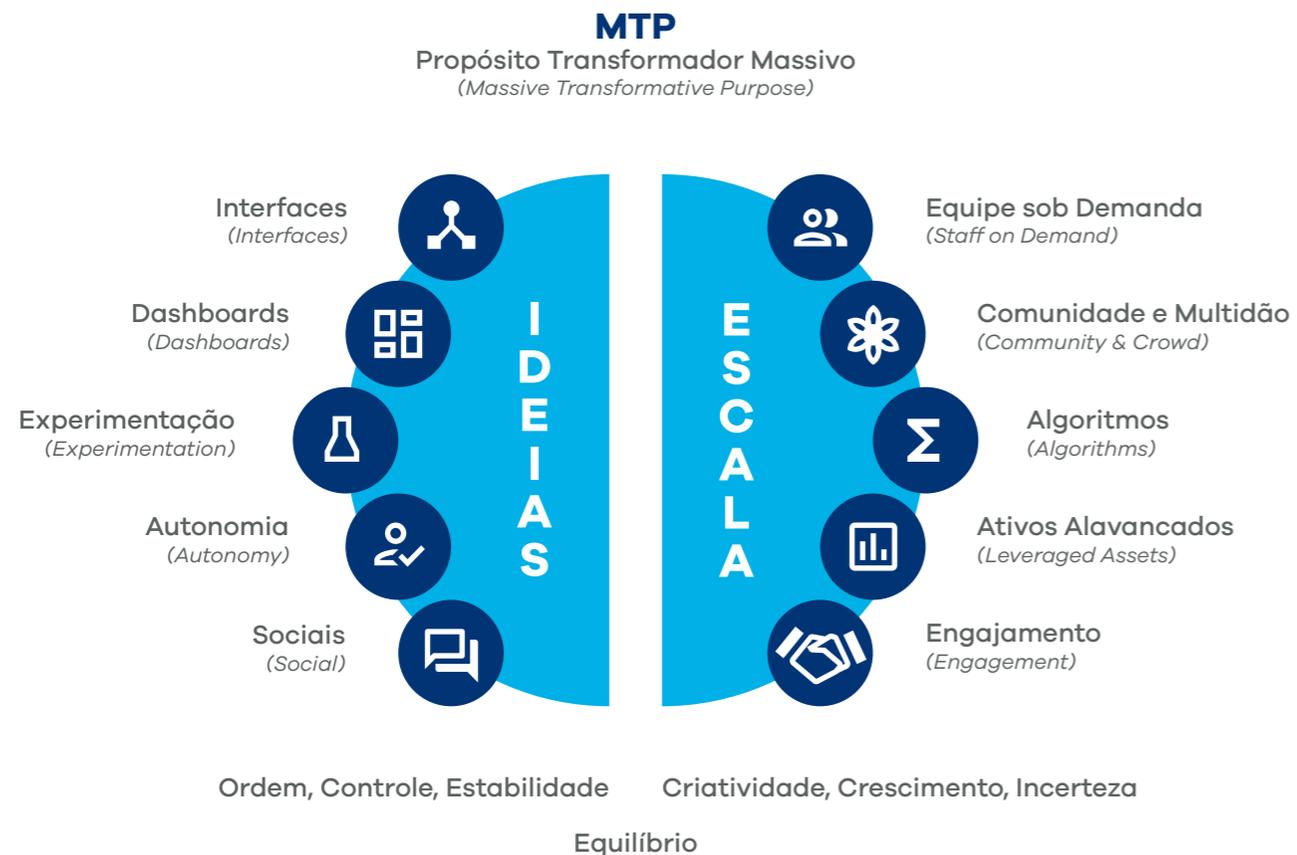


Receita bruta e margem EBITDA (R\$ milhões e %)



Fonte: adaptado de Apresentação Institucional TOTVS (2018)

Quadro 3: Características das organizações exponenciais



Fonte: Adaptado de Ismail, Malone & Van Geest (2014, p. 45)

REFERÊNCIAS

ARAUJO, C. S. **Fatores determinantes da atualização de preço de lançamento de IPOs no Brasil.** 64 f. Dissertação (Mestrado), Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado – FECAP, 2015.

BOMFIM, L.P.M.; SANTOS, C.M.; PIMENTA JÚNIOR, T. (2007). **Processos de abertura de capital de empresas brasileiras em 2004 e 2005: razões e percepções.** Revista de Administração - RAUSP, v.42, n° 4, p 524-534, 2007.

ISMAIL, S.; MALONE, M. S.; VAN GEEST, Y. **Exponential Organizations:** Why New Organizations Are Ten Times Better, Faster and Cheaper Than Yours (and What to Do About It). New York: Diversion Books, 2014

TOTVS. **Institucional Presentation.** Disponível em: http://ir.totvs.com/enu/2769/Institucional%20Presentation_TOTVS_%20IR%20_%202017_03.pdf. Acesso em: 22/12/2017.

TOTVS. **Relato Integrado 2016.** Disponível em: <http://ri.totvs.com/ptb/relato-integrado>. Acesso em 15/01/2018.

© 2019 B3 S.A - BRASIL, BOLSA, BALCÃO. Todos os direitos reservados. B3®

Esta obra destina-se a fins educacionais, sendo seu conteúdo de integral e exclusiva responsabilidade de seus autores. O texto não reflete necessariamente a posição ou as opiniões da B3 sobre os assuntos nele versados, e tampouco constitui indicação, assessoria e/ou aconselhamento para tomada de decisão, ou qualquer recomendação de investimento.

Edição de textos, projeto gráfico e diagramação: Casa Azul Conteúdo e Design para Sustentabilidade



[B]³ BRASIL
BOLSA
BALCÃO