



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
INSTITUTO DE ECONOMIA

Vinícius Estrella Ribeiro da Costa

**Análise de Capacidades Dinâmicas como Fatores de Crescimento de  
Startups Unicórnios e IPOgrifos Brasileiros**

Rio de Janeiro

2022

Vinícius Estrella Ribeiro da Costa

**Análise de Capacidades Dinâmicas como Fatores de Crescimento de  
Startups Unicórnios e IPOgrifos Brasileiros**

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro como requisito para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Professora Dra. Renata Lébrea La Rovere

Rio de Janeiro

2022

VINÍCIUS ESTRELLA RIBEIRO DA COSTA

ANÁLISE DE CAPACIDADES DINÂMICAS COMO FATORES DE CRESCIMENTO DE  
STARTUPS UNICÓRNIOS E IPOGRIFOS BRASILEIROS

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Rio de Janeiro, 5/9/2022.

---

RENATA LÈBRE LA ROVERE - Presidente  
Professora Dra. do Instituto de Economia da UFRJ

---

VICTOR PROCHNIK  
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

---

LUIZ MARTINS DE MELO  
Professor Dr. do Instituto de Economia da UFRJ

Dedico esse trabalho a todos os empreendedores que queiram construir uma empresa de tecnologia e, por meio do estudo e da execução, acreditam ser possível impactar o ecossistema de inovação brasileiro, gerando oportunidades mesmo frente a adversidades.

## AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente à minha mãe e meu pai, que batalharam muito para que eu pudesse ter a melhor educação formal e informal possível e me privilegiaram com a infraestrutura para completar uma graduação em uma Universidade Federal enquanto empreendia. Agradeço também à minha namorada, Maria Clara, por me incentivar e tirar sempre o melhor de mim.

Também agradeço aos colegas de trabalho e amigos, que compartilharam a jornada de ideação e construção de uma empresa de tecnologia em RH, a Startec, fator que me fez escolher a temática e me tornar o profissional que sou hoje.

Agradeço à minha orientadora, por todo o suporte prestado e por me permitir escrever sobre uma temática que tanto gosto, além de ministrar a cadeira mais produtiva que tive em minha jornada de graduação.

Aos amigos que compartilharam a incrível jornada de graduação, meu muito obrigado. Não seria possível viver cinco anos sem momentos inesquecíveis no sujinho, CFCH, em sala de aula e nos bares de Botafogo. Durães, Famerson e Marquinhos, em especial.

E aos familiares e amigos que sempre estiveram lá em outros âmbitos da minha vida: irmãs, primos, tios e tias, Eric e Thiago. Muito obrigado.

## RESUMO

A presente monografia tem como objetivo analisar os fatores crescimento de startups brasileiras unicórnios, investigando possíveis motores da inovação desses modelos de negócios sob a ótica da Teoria da Capacidade Dinâmica de Teece, Pisano e Shuen (1997) e buscando entender como essas empresas conseguiram taxas de crescimento aceleradas em suas breves trajetórias desde a fundação. Buscou-se examinar exemplos de aplicação das habilidades organizacionais e sua capacidade de adaptação junto de seus recursos frente às variáveis de mercado em cada contexto organizacional, descobrindo que a Teoria das Capacidades Dinâmicas pode ser um arcabouço teórico condizente com o ambiente de inovação e empreendedorismo em startups, principalmente pela sua capacidade de analisar os fatores de crescimento por meio das diferenças de recursos existentes entre os agentes microeconômicos.

**Palavras-chave:** capacidades dinâmicas, startups, unicórnios, IPOgrifos, tecnologia, inovação, empreendedorismo

## ABSTRACT

This monograph aims to analyze the growth factors of Brazilian unicorns, investigating the innovation engines of these business models from the perspective of the Dynamic Capacity Theory of Teece, Pisano and Shuen (1997) and seeking to understand how these companies achieved accelerated growth rates in their brief paths since their foundation. This paper explores application examples of organizational skills and their adaptability along with their resources in face of market variables in each organizational context.

**Keywords:** dynamic capabilities, startups, unicorns, IPOgrifos, technology, innovation, entrepreneurship;

## ÍNDICE

<b>1. INTRODUÇÃO.....</b>	<b>07</b>
<b>2. CONCEITOS EXPLORATÓRIOS.....</b>	<b>11</b>
2.1 STARTUPS.....	11
2.2 UNICÓRNIOS E IPOGRIFOS.....	13
2.3 CRESCIMENTO.....	15
2.4 CAPACIDADES DINÂMICAS.....	15
<b>3. ESTUDOS DE CASO .....</b>	<b>21</b>
3.1 CONTEXTUALIZAÇÃO SOBRE OS ESTUDOS DE CASO.....	21
3.2 CAPACIDADES DINÂMICAS OBSERVADAS.....	23
3.3 O CASO NUBANK .....	27
3.3.1 Um breve resumo do modelo de negócios.....	27
3.3.2 Capacidade de reconfiguração via capacidade de financiamento.....	28
3.3.3 Capacidade de reconfiguração via inovação em produtos ou serviços.....	30
3.4 O CASO STONE.....	32
3.4.1 Um breve resumo do modelo de negócios.....	32
3.4.2 Capacidades apreensivas e de reconfiguração via inovação em processos, tomada de decisão ágil e inovação gerencial - o modelo de expansão regional.....	32
3.4.3 Capacidades perceptivas e apreensivas via parcerias com agentes externos e tomada de decisão estratégica - a aquisição da Elavon do Brasil.....	34
3.4.4 Capacidades de reconfiguração - alocação de capital como pilar do crescimento.....	35
3.4.5 Capacidades perceptivas e de reconfiguração via inovação em produto ou serviço e alianças externas - o nascimento da área de corporate venture (CV).....	36
3.4.6 Outras capacidades dinâmicas em gestão estratégica de RH - Princípios de gestão de pessoas e o Recruta Stone.....	36
3.5 CASO MOVILE.....	39
3.5.1 Um breve resumo do modelo de negócios.....	39
3.5.2 Capacidades dinâmicas perceptivas e de reconfiguração via pesquisa e desenvolvimento, parceria com agentes externos e inovação em mercado - o “pivô” da Movile.....	40
3.5.3 Observações adicionais e Tabela de Capacidades Dinâmicas em Unicórnios e IPOgrifos Brasileiros.....	43
<b>4. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>44</b>

<b>5. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>46</b>
---	-----------



## 1 INTRODUÇÃO

No crescente ambiente de inovação brasileiro e global, surgem as startups, empresas de tecnologia de alto poder de escalabilidade e com modelos de negócios em busca de consolidação que trazem soluções disruptivas, afetando setores da economia de maneira nunca antes vista. Nesse contexto, figuram startups avaliadas em - pelo menos - US \$1 bilhão. Por serem raras em todo o globo, tais startups foram apelidadas de "unicórnios" (LEE, 2013). Segundo a SNAQ.CO (2017), em 2017 o mundo tinha apenas 269 empresas enquadradas nesse conceito, porém em 2020 já contava com 563 empresas e, apenas um ano depois, finalizou setembro de 2021 com 832 empresas unicórnios; totalizando um crescimento de 209,2% em apenas quatro anos.

Desde o surgimento do primeiro unicórnio em 2018, o crescimento exponencial do número de startups no Brasil permitiu que a Associação Brasileira de Startups estimasse que o país seria sede de 100 startups avaliadas em mais de um bilhão de dólares até 2026, segundo publicação da InvestNews<sup>1</sup> em dezembro de 2021. No final de 2021, o Brasil alcançou a marca de 28 unicórnios, figurando no TOP dez entre os países do mundo com mais startups nesse *valuation* (em 10º lugar com 2% dos unicórnios mundiais). O país tornou-se líder absoluto de unicórnios na América Latina, pois, segundo o site SNAQ.CO (2021), possui mais de 77% das startups de todo o território latino.

Entretanto, mesmo com um grande volume de startups no território brasileiro - alcançando a marca de 13.941 startups registradas até setembro de 2021 -, segundo dados da Associação Brasileira de Startups, apenas 0,2% dessas empresas consegue atingir valor de mercado superior a US\$ 1bi. Quais fatores, então, levam uma pequena parte dessas empresas a prosperar?

É sob a ótica desses modelos de negócio de alto poder de crescimento, e também a partir da vontade de contribuir com trabalhos acadêmicos que expliquem e analisem os fatores que levam ao surgimento e ascensão dessas empresas, que buscamos elaborar a presente monografia. Visamos fazer um esforço para identificar traços de capacidades dinâmicas, entendendo um pouco dos fatores organizacionais e de mercado que ajudaram nos resultados e inovações produzidas por essas startups para atingirem o *valuation* bilionário.

Para isso, este trabalho busca fazer uso do conceito de capacidades dinâmicas elaborado, complementado e explorado por cerca de 12.500 artigos, teses e ensaios inspirados

---

<sup>1</sup> A matéria na íntegra pode ser acessada em <https://investnews.com.br/negocios/unicornios-brasileiros-por-que-o-numero-disparou/>

na teoria de David Teece. Como a contribuição referente ao conceito é vasta e explorar todo o conjunto de obras de David Teece não seria aplicável para fins deste trabalho, optamos por nos basear em cinco principais obras que dialogam sobre o conceito de Capacidades Dinâmicas: a de Teece, Pisano e Shuen (1997), Teece (2007), Teece (2014), Camargo e Meirelles (2014) e Barcelos, Teixeira, Gonçalves e Queiroz (2018).

A escolha da primeira das obras citadas se deve principalmente ao pioneirismo dos autores na temática, pois ele pavimentou um campo rico de estudos das capacidades empresariais e da geração de valor em ambientes de rápida mudança e protagonismo tecnológico. O cerne da teoria desenvolvida é a elaboração de uma estrutura de capacidades dinâmicas que analisa as fontes e métodos de criação e captura de riqueza por empresas privadas que operam em ambientes de rápida mudança tecnológica. Neste trabalho, foi descoberto que a vantagem competitiva das firmas é baseada na forma como elas combinam e coordenam seus processos, bem como a posição de seus ativos e a trajetória de evolução que adotou ou herdou.

Por outro lado, a segunda obra citada pode ser uma escolha acertada pela capacidade do autor em desenvolver e especificar os conceitos de capacidade dinâmica. O objetivo do uso da obra como contribuição foi entender a natureza e os fundamentos das capacidades necessárias à empresa para sustentar o desempenho empresarial superior em uma economia aberta, com inovação rápida e constante, bem como fontes de invenção, inovação e capacidade de fabricação globalmente dispersas. Uma das descobertas explicitadas é a de que os recursos organizados de forma dinâmica dentro da organização permitem que as empresas criem, implantem e protejam os ativos que geram o crescimento de longo prazo, tornando a obra aderente ao objetivo de entender as capacidades como fator de crescimento dos modelos de negócio de startups unicórnios e IPOgrifos. A contribuição principal demonstra que as bases das capacidades dinâmicas – as habilidades, processos, procedimentos, estruturas organizacionais, regras de decisão e disciplinas distintas – sustentam as capacidades de detecção (*sensing*), captura (*seizing*) e reconfiguração (*reconfiguring*) no nível empresarial, são difíceis de desenvolver e implantar, e podem ser encontradas mais facilmente em culturas empresariais "intensamente empreendedoras". Segundo Teece (2007), esses ambientes empreendedores se adaptam aos ecossistemas de negócios, os influenciam por meio da inovação e da colaboração com outras instituições, e, por isso, prosperam.

A partir de Teece (2014), o autor propõe um desenvolvimento do trabalho de 2007 desenvolvendo principalmente perspectivas de transferência de tecnologia e capacidades para expandir, segundo o autor, a gama de fenômenos observados e que podem ser explicados. O

autor propõe uma estrutura mais integrada, onde os recursos dinâmicos somados à estratégia são vistos como necessários para sustentar o crescimento e desempenho da organização, especialmente em ambientes de rápida evolução e protagonismo tecnológico.

A obra de Camargo e Meirelles (2014) nos serve de apoio por um principal motivo: ela diminui as controvérsias de entendimento do conceito de capacidade dinâmica que surgiram a partir da proposta original de Teece, Pisano e Shuen (1997), além de desenvolver uma ótica clara dos elementos componentes e mecanismos pelos quais a empresa desenvolve capacidades dinâmicas, um fator importante para a identificação do conceito dentro dos estudos de caso do presente trabalho. Para fins de estudo, o artigo também trouxe um modelo integrador das definições apresentadas pelos autores que exploraram o conceito anteriormente.

Por fim, Barcelos *et al.* (2018) serve de inspiração ao presente trabalho com uma obra focada em explorar evidências do impacto das capacidades dinâmicas no desempenho econômico das empresas do varejo. A obra nos interessa principalmente pelo quadro de capacidades dinâmicas construído com base em Teece (2014) e Karna *et al.* (2016), pois apresenta um destrinchamento relevante de elementos operacionais avaliados, o que permite uma maior clareza na identificação de capacidades dinâmicas nos estudos de caso que serão apresentados nesta monografia. Esse quadro também serviu de inspiração para que pudéssemos complementá-lo, apresentando estudos de caso que exemplificam os elementos avaliados e as capacidades dinâmicas encontradas nas organizações.

É com base nesse principal referencial teórico que buscamos analisar como as capacidades dinâmicas de startups avaliadas em mais de um bilhão de dólares podem ter sido fatores relevantes que justificam o crescimento por meio da inovação. Em adição, definimos alguns conceitos exploratórios que nos ajudam a conectar as bases teóricas com os estudos de caso e permitem que o leitor perpassasse o trabalho com uniformidade de entendimento.

Em seguida, buscamos ilustrar o referencial teórico por meio da metodologia de estudos de caso, um método de pesquisa ampla sobre um assunto específico, que permite aprofundar o conhecimento sobre ele e, assim, oferecer subsídios para novas investigações sobre a mesma temática. Segundo Robert Yin (1994), o estudo de caso é uma estratégia de pesquisa que busca responder perguntas "como" e "por que", debruçando-se sobre contextos específicos e casos reais. William Goode (1960), ao estudar o método proposto, concluiu que o estudo de caso pode ser um ótimo meio de organizar dados e informações relevantes que possam preservar o objeto de estudo, ao mesmo tempo em que são ponto de partida para futuras análises e aplicações cotidianas nas mais diversas áreas das ciências sociais.

Também utilizamos depoimentos de executivos e empreendedores, matérias em canais de comunicação e bases de dados que puderam nos guiar sobre alguns dos fatores de crescimento, confiando nos indícios produzidos por esses materiais e produzindo conclusões acerca dos objetos de estudo fundamentados na teoria de referência apresentada. Em seguida, representamos a conexão do referencial teórico com os estudos de caso por meio de um quadro, baseado em Barcelos *et al.* (2018) com elementos da obra de Teece (2014) e Karna *et al.* (2016). Os casos explorados no presente trabalho são os casos da Nubank, Stone e Movable.

Portanto, esta monografia está dividida em três capítulos além desta introdução. O segundo capítulo discorre sobre o referencial teórico, o terceiro capítulo indica os estudos de caso e o quarto capítulo apresenta as considerações finais do trabalho.

## 2 CONCEITOS EXPLORATÓRIOS

Para construir um arcabouço teórico condizente com o objetivo da pesquisa, necessita-se repousar sobre os principais conceitos que serão examinados no presente trabalho, de forma a garantir um entendimento melhor padronizado sobre os principais conceitos norteadores desta pesquisa. Como trabalhamos com um ambiente empresarial em que novas definições são descobertas e velhas definições são questionadas a todo o momento graças à velocidade das informações e descobertas, faz-se necessário garantir ao leitor uma uniformidade de compreensão sobre os conceitos explorados ao longo de todo este trabalho.

Partindo do título do presente estudo "Análise das capacidades dinâmicas como fatores do crescimento de startups brasileiras unicórnios e IPOgrifos", podemos destacar quatro principais conceitos a serem explorados, em ordem: startups, unicórnios, crescimento e capacidades dinâmicas.

### 2.1 STARTUPS

Com o crescimento dos ecossistemas de inovação, o conceito de "startup" tem sido amplamente difundido no Brasil com o crescimento dos ecossistemas de inovação privados, como comunidades de startups e aceleração de empresas de tecnologia. Por concentrarmos nossa análise em modelos de negócio que, comumente são denominados startups, faz-se necessário recorrer à bibliografia melhor difundida, ao entendimento comum da comunidade corporativa e ao próprio termo, originado no inglês, para o melhor entendimento deste trabalho.

A palavra em inglês vem da junção de "start" e "up", e apesar de não haver tradução literal, a tradução livre para essas palavras seria "início" e "cima". Intuitivamente, consegue-se entender que se trata de modelos de negócio recentes e com capacidade de crescimento. Segundo o SEBRAE (2014), o termo foi popularizado inicialmente nos Estados Unidos durante os anos de 1996 e 2001, na chamada "Era das Pontocom", na qual o surgimento acelerado de empresas de cunho tecnológico prometia um crescimento nunca antes visto. Portanto, ao analisarmos a etimologia e tradução do termo, classificamos as startups como empresas emergentes com potencial de crescimento.

Entretanto, essa definição ainda é divergente na comunidade acadêmica e no meio corporativo. Investidores institucionais e o senso comum na comunidade de startups tendem a acreditar que os modelos de negócio emergentes precisam estar, de alguma forma, ligados à

soluções de tecnologia. A Startse, plataforma de conhecimento de negócios, entende o termo da seguinte maneira:

Uma Startup é uma empresa jovem com um modelo de negócios repetível e escalável, em um cenário de incertezas e soluções a serem desenvolvidas. Embora não se limite apenas a negócios digitais, uma startup necessita de inovação para não ser considerada uma empresa de modelo tradicional (BICUDO, 2021)

Caso aprofundássemos o entendimento do conceito a partir da definição acima, seria necessário que também explorássemos os conceitos definidores de inovação, escalabilidade, repetibilidade e outros. Esse fato limitaria a análise de alguns dos estudos de caso explorados no terceiro capítulo e não contribuiria ao objetivo anteriormente estipulado para este trabalho.

Portanto, recorremos à literatura de um dos autores-referência no estudo de empresas de inovação e tecnologia contemporâneas, Eric Ries, que aborda o conceito ao dizer que: “Uma startup é uma instituição humana projetada para criar um novo produto ou serviço sob condições de incerteza extrema”<sup>2</sup> (RIES, 2011, p. 35).

Segundo Ries, a definição ampla do termo startup traz à tona a importância de omitir alguns aspectos delimitadores do conceito, como ramo de atividade, setor da economia, tamanho da empresa e outros. Aqui, parte-se da mesma premissa, na qual não delimitar o conceito de startup a partir de um produto ou serviço inovador (ou necessariamente envolvendo tecnologia) permitirá que se possa analisar esses modelos de negócio sob uma ótica mais livre, sem repousar ou restringir os conceitos de inovação e tecnologia que seriam necessários para a correta interpretação desta monografia. Entretanto, veremos que os processos de inovação e o uso da tecnologia estão no cerne dos estudos de caso deste presente trabalho.

Dentro da comunidade empresarial, também é comum classificar as empresas chamadas de 'startups' de acordo com o seu estágio de maturidade organizacional. Segundo Blank (2015), em seu artigo “O que eu faço agora? O ciclo de vida da startup”, as fases mais comuns, do caminho natural de uma startup consistem em: busca, construção e escala. Na primeira fase, os empreendedores estão dispostos a entender um problema de mercado e a encontrar um público em que estejam propensos a servir. Essa etapa muitas vezes é referida como "Ideação", etapa na qual, segundo a Startupi (2020), o empreendedor começa a buscar as primeiras respostas do mercado. Em seguida, a empresa adentra a fase de construção – muitas vezes chamada de "Operação" ou “Desenvolvimento”, segundo a ABStartups (2019) –

---

<sup>2</sup> Importante frisar que a incerteza denominada pelo autor não necessariamente corresponde ao conceito econômico de incerteza e pode ser considerada uma proxy para o risco nas projeções de cenário de crescimento.

, que consiste no momento em que o empreendedor prototipa a primeira solução e começa a oferecê-la ao mercado, preocupando-se agora se o mercado demonstra demanda pelos seus produtos ou serviços. Os primeiros produtos são chamados de "MVPs", uma sigla em inglês para "Produto Mínimo Viável", termo concebido por Ries (2011). Após essa etapa, ganhando cada vez mais aderência de clientes e consumidores, a empresa adentra a fase de "Tração", na qual se familiariza com os principais indicadores de crescimento, passa a ter processos melhor definidos e o seu crescimento começa a acelerar. Em algum momento, dependendo da estrutura do modelo de negócios, o crescimento torna-se tão acelerado que, segundo a ABStartups (2019), a empresa é chamada de "*Scale Up*", quando cresce a receita ou o número de colaboradores em – pelo menos – 20% por três anos consecutivos..

Para todos os fins, as empresas estudadas na presente pesquisa estão em fases de maturidade elevada e seriam consideradas "*scale ups*". Independente do estágio de maturidade ou de outras possíveis classificações de startups, entende-se o conceito de forma ampla e – mesmo que atingidos níveis de crescimento exponenciais –, ainda as classificaremos como startups.

## 2.2 UNICÓRNIOS E IPOGRIFOS

O termo "Unicórnio" foi primeiramente utilizado pela investidora-anjo Aileen Lee, que o introduziu ao público no artigo de 2013 "*Welcome To The Unicorn Club: Learning From Billion-Dollar Startups*", publicado na plataforma TechCrunch. Para a autora, o termo é derivado do animal mítico que seria quase impossível de ser encontrado. Segundo a PEGN, em julho de 2013 existia um universo de quase 30 milhões de empresas nos Estados Unidos e apenas 39 delas possuíam valor de mercado superior a US \$1 bilhão. No artigo em questão, Lee traz estatísticas que comprovam que um unicórnio é fundado em 0,7% das empresas relacionadas à internet, software e inovação, fazendo jus ao nome do animal raro.

Segundo Lee (2013), compreende-se que a empresa unicórnio é uma empresa privada inovadora que consegue atingir o valor de mercado de um bilhão de dólares, antes de abrir seu capital na bolsa de valores. Ao aprofundar os estudos, a autora denomina o *Unicorn Club* como o grupo de empresas de tecnologia que atingia essa *valuation*, mas comparado somente a um universo de empresas relacionadas à internet ou ao desenvolvimento de software.

Para mitigar a discussão existente se empresas com capital aberto em *valuation* igual ou superior a US \$1 bilhão são ou não Unicórnios, a plataforma Distrito (2019) trouxe à comunidade de tecnologia o conceito de IPOgrifos. Enquanto uma startup de capital fechado é

a definição existente e proposta por Lee (2013), a Distrito (2019) criou o termo “IPOgrifo”, fazendo referência ao IPO<sup>3</sup> (*Initial Public Offer*) e definindo as startups de capital aberto como as de valor de mercado igual ou superior a US \$1 bilhão.

Com base nessas duas definições, podemos nortear as escolhas dos estudos de caso com maior liberdade de análise sobre os objetos de estudo deste trabalho e permitiremos um entendimento acerca dos fatores de crescimento de empresas com trajetórias semelhantes.

---

<sup>3</sup> Em inglês, IPO é a sigla para “initial public offering”, ou “oferta pública inicial” em português. Representa a primeira vez que uma empresa recebe novos sócios realizando uma oferta de ações ao mercado. Ela se torna, então, uma companhia de capital aberto com papéis negociados no pregão da Bolsa de Valores.



## 2.3 CRESCIMENTO

No mundo corporativo, é comum entender o crescimento de uma empresa a partir dos seus principais indicadores de estrutura organizacional: investimento, receita, lucro, número de funcionários e número de clientes. Por intuição, é natural notar que esses cinco indicadores da estrutura organizacional possuem causalidade e correlação entre si. Ao passo em que uma empresa aumenta o investimento em ferramentas, naturalmente pode conseguir mais clientes e, com isso, também observar o crescimento da receita. O mesmo ocorre com qualquer impulso em outras variáveis.

Para os fins deste trabalho, não se deve entender o crescimento a partir do olhar sob os lucros, receita, número de clientes e volume de trabalho. Ao encararmos o lucro como principal variável de crescimento, ignora-se o fato de que o mercado de empresas de tecnologia no Brasil e no mundo opera, muitas vezes, com margens baixíssimas e até mesmo sem resultado líquido positivo por anos. Um exemplo disso é a gigante Uber, que, após dez anos de operação, apenas no dia quatro de novembro de 2021 divulgou balanços positivos nesse indicador, segundo matéria da CNN (2021). O mesmo acontece com o número de funcionários, pois dificilmente pode-se notar um padrão de crescimento, visto que as startups observadas possuem diferentes estratégias de aumento de pessoal e distintas alavancas de escalabilidades em seu modelo de negócios. A Stone, empresa de tecnologia que intermedia os pagamentos de cartão, por exemplo, conta com o aumento do quadro de vendedores como sua principal estratégia de crescimento de receita e número de clientes.

Portanto, **entende-se o crescimento da empresa como o aumento relativo ao período anterior observado dos indicadores de investimento, receita e número de clientes**. Cabe ressaltar que o aumento do indicador de número de clientes, por hora, parece ser um bom termômetro para o conceito de crescimento explorado nesse trabalho, mas também esbarra na grande discrepância entre os modelos de negócios observados: uns têm o consumidor final como principal cliente (B2C) e outros têm como principal cliente outras empresas (B2B).

## 2.4 CAPACIDADES DINÂMICAS

Com base nas informações anteriores sobre apenas um seleto grupo de empresas de tecnologia atingir o *valuation* igual ou superior a US \$1 bilhão dentro de um universo vasto

de corporações com características semelhantes, faz-se necessário entender as bases teóricas fundamentais que podem apontar essa divergência de trajetória empresarial.

O primeiro arcabouço teórico que se pode tomar como base sobre a teoria da produção foi trazido pela linha de pensamento ortodoxa, inspirada na Revolução Marginalista com a Walras (1874), na Teoria do Equilíbrio Geral e em autores como Menger (1871). Posteriormente, essa linha de pensamento é desenvolvida pela Síntese Neoclássica de Paul Samuelson (1948), inspirada por conceitos de Keynes (1936) e disseminada por autores como Coase (1937) com a Teoria da Firma e Varian (2007). Essa linha de pensamento, principalmente em obras de Coase, enxerga as firmas sob uma ótica de igualdade, ou seja, avalia que se elas possuem um mesmo conjunto de fatores de produção – recursos humanos, sociais e físicos – elas terão atuações, crescimentos e desenvolvimento de tecnologias semelhantes. Esse tipo de abordagem vai contra algumas das descobertas do presente trabalho, pois, no mercado, a observação feita aqui é principalmente sobre empresas dotadas de recursos distintos, o que dificulta a comparação da trajetória empresarial. Quando dotadas de fatores de produção semelhantes, observa-se trajetórias destoantes de crescimento e desenvolvimento de tecnologias.

Portanto, o arcabouço teórico mais condizente com as hipóteses e descobertas deste estudo tem como base a teoria econômica heterodoxa, que aponta que a forma com qual a firma aproveita seus diferentes recursos, aprende seus processos, se posiciona no mercado, promove alianças, etc. determinará a real performance da empresa e suas possibilidades de inovação e crescimento. Nesse contexto, parte-se das contribuições de Penrose, que desenvolvem a Teoria da Firma a partir da incorporação de elementos extramercado como fatores importantes e determinantes no crescimento das empresas. As contribuições de Penrose (1959) e outros autores foram, posteriormente, chamadas de Visão Baseada em Recursos (VBR).

A visão baseada em recursos traz à tona conceitos das escolas de Administração Estratégica, pois as decisões competitivas da firma e como ela lida com seus recursos ditarão o cenário de prosperidade ou declínio dentro do ambiente de negócios. Segundo Trez e Vallandro (2013), essa abordagem se diferencia da teoria ortodoxa, pois:

A abordagem baseada em recursos (Wernerfelt 1984; Barney 1991; Peteraf 1993) sustenta que a chave para a formulação da estratégia está em compreender as relações entre recursos, capacidades, vantagem competitiva e lucratividade – em particular, uma compreensão dos mecanismos pelos quais a vantagem competitiva pode ser sustentada ao longo do tempo (Grant, 1991, p. 133) – e que a principal tarefa dessa abordagem para a formulação da estratégia é maximizar rendas ao longo do tempo. Adicionalmente, a abordagem baseada em recursos vê as empresas

como coleções muito diferentes de ativos tangíveis e intangíveis e capacidades, onde duas companhias não são iguais porque não tem ao longo do tempo o mesmo conjunto de experiências, não adquirem os mesmos ativos ou habilidades e não constroem a mesma cultura organizacional (Collis & Montgomery, 1995). (TREZ; VALLANDRO, 2013, p.2)

É nesse marco teórico da Visão Baseada em Recursos que este trabalho baseará seu principal conceito exploratório: Capacidades Dinâmicas, elaborado inicialmente por Teece, Pisano e Shuen (1997) e explicitado apenas em Teece (2007).

Segundo Teece, Pisano e Shuen (1997), **capacidades dinâmicas são habilidades da firma em integrar, construir e reconfigurar competências internamente e externamente, para endereçar ambientes em rápida mudança.** Em suma, são capacidades que a firma possui de utilizar recursos (sejam eles internos, externos, físicos, intelectuais, sociais, capital, etc.) para a aproveitar oportunidades, gerenciar ameaças, potencializar forças, diminuir fraquezas, melhorar sua vantagem competitiva, posição de mercado e aumentar sua performance dentro do contexto empresarial.

Dentre essas capacidades, Teece (2014) as classifica em quatro principais tipos: Capacidades Perceptivas (*Sensing*); Capacidades Decisivas e de Apropriação (*Seizing*); Capacidades de Reconfiguração (*Reconfiguring*) e outros tipos de capacidade dinâmica. As capacidades de *Sensing* são as habilidades da firma em identificar ameaças e oportunidades no ambiente empresarial: novos competidores, novos diferenciais competitivos, novos padrões de consumo.

O *Seizing* diz respeito às habilidades da firma para aproveitar oportunidades dentro do contexto de mercado: promover uma fusão com uma empresa de serviços complementares, promover uma parceria para a integração de recursos na esteira de produção.

Já o *reconfiguring* é a capacidade da firma em mudar radicalmente sua estrutura de recursos para manter vantagens competitivas. É comum em startups que "pivotam"<sup>4</sup> seus modelos de negócio, ou seja, mudam variáveis de precificação, perfil de cliente e tipo de produto para garantir sua posição no mercado.

As capacidades, categorias e seus elementos de avaliação podem ser resumidas num quadro retirado de Barcelos *et al.* (2018), apresentado abaixo:

---

<sup>4</sup> O conceito de pivot em startups significa testar novas hipóteses, mantendo a base para não perder o que já foi conquistado.

Quadro 1: Elementos e categorias das capacidades dinâmicas

Tipos de capacidades (Teccc, 2014)	Categorias (Kama <i>et al.</i> , 2016)	Elementos avaliados
Perceptivas	Cooperação, alianças e relacionamentos externos	Cooperação ou parcerias com agentes externos
	Pesquisa e Desenvolvimento	Pesquisa e desenvolvimento
Decisivas e capacidades de apreensão	Capacidade de tomada de decisão estratégica e pesquisa de mercado	Monitoramento ambiental
		Monitoramento do mercado cliente
		Agilidade na tomada de decisão estratégica
		Planejamento e controle estratégico
Capacidades de reconfiguração	Capacidade de inovação	Inovação em produto ou serviço
		Inovação gerencial e organizacional e administrativa
		Inovação em mercado
		Inovação em processos
		Capacidade de financiamento
Outras capacidades dinâmicas	Gestão estratégica de RH	Gestão estratégica de RH
	Gestão de conhecimento	Práticas estruturadas de gestão de conhecimento
	Ativos intangíveis e reputação	Reputação da empresa

Retirado de Barcelos et al. (2018)

Com base nas definições de autores da Visão Baseada em Recursos e principalmente nas definições dos conceitos de Capacidades Dinâmicas e seus formatos que buscou-se aprofundar a análise da trajetória empresarial de alguns dos unicórnios brasileiros principalmente pelo contexto de dinamismo de mercado em que essas empresas estão inseridas. Segundo Meirelles e Camargo (2014), a temática de capacidade dinâmica é extremamente relevante em mercados dinâmicos, globalizados e com mudanças tecnológicas latentes e sistemáticas e torna-se ainda mais importante analisar, sob a ótica da Visão Baseada em Recursos, como as empresas se adaptam ao ambiente a partir de suas habilidades, o que é o objetivo final dos estudos de caso apresentados na presente pesquisa.

Como norteador dos estudos de caso, é necessário conseguir repousar o olhar sob uma perspectiva de identificação das capacidades dinâmicas nas análises empresariais. Uma análise orientadora pode ser encontrada em Meirelles e Camargo (2014), onde avaliamos um tripé na atividade empresarial: processos (rotinas e padrões de aprendizado), posições (relações empresariais, ativos) e trajetória (decisões prévias que levaram a empresa ao momento atual). Ainda segundo Meirelles e Camargo (2014), os processos da empresa são oriundos das relações que a firma tem com seus ativos e também com o histórico de decisões, fatores limitantes dos possíveis cenários estratégicos e, conseqüentemente, de sua posição no mercado.

Para diagnosticarmos as capacidades dinâmicas nos estudos de caso dos unicórnios brasileiros, tomamos como referência Meirelles e Camargo (2014), que nos apresentam duas óticas distintas de identificação: (i) existência de elementos indicadores, ou seja, que indicam a existência de capacidades dinâmicas no ambiente empresarial e (ii) elementos componentes,

que sustentam ou justificam as capacidades dinâmicas presentes na firma. A partir desses elementos componentes das capacidades dinâmicas, é possível pensar na dinâmica efetivamente, ou seja, no modo como as capacidades se desenvolvem e se sustentam (CAMARGO; MEIRELLES, 2014). Alguns dos principais elementos componentes são apresentados abaixo:

## Quadro 2: Capacidades Dinâmicas como Comportamentos, Habilidades e Capacidades Organizacionais

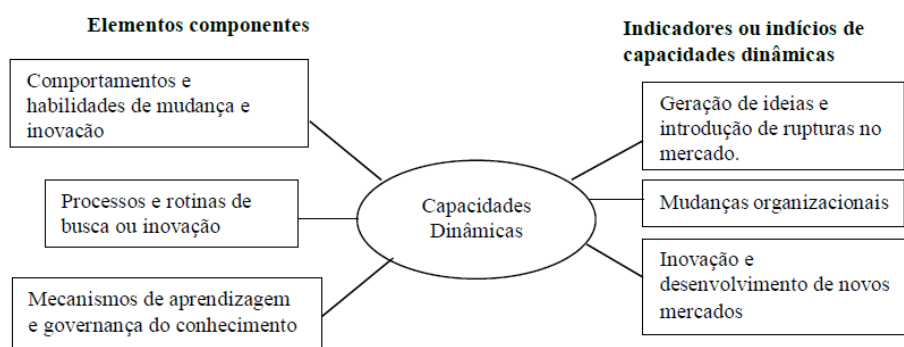
### Visão das Capacidades Dinâmicas como Comportamentos, Habilidades e Capacidades Organizacionais

Autores	Elementos Componentes da CD
Collis (1994)	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Capacidades operacionais;</li> <li>. Habilidades em desenvolver novas estratégias rapidamente (ou melhor) do que a concorrência;</li> <li>. Capacidade de aprender a aprender.</li> </ul>
Andreeva e Chaika (2006)	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Habilidades empreendedoras de liderança; e</li> <li>. Capacidade de mudança organizacional (desenvolvimento de habilidades não específicas, lealdade das pessoas às mudanças e aos mecanismos organizacionais facilitadores dos processos de mudança).</li> </ul>
Helfat <i>et al.</i> (2007)	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Habilidade para alterar a base de recursos;</li> <li>. Capacidade de atuar de forma recorrente para modificação da base de recursos;</li> <li>. Capacidade de buscar e selecionar as modificações a serem realizadas (deliberação).</li> </ul>
Wang e Ahmed (2007)	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Capacidade adaptativa (habilidade da empresa em identificar e capitalizar as oportunidades emergentes de mercado);</li> <li>. Capacidade absorptiva (habilidade da empresa em reconhecer o valor de novas informações externas, assimilá-las e aplicá-las comercialmente);</li> <li>. Capacidade de inovação (habilidade da empresa em desenvolver novos produtos e mercados);</li> <li>. Processos subjacentes (integração de recursos, reconfiguração de recursos, renovação de recursos e recriação de recursos).</li> </ul>
McKelvie e Davidson (2009)	<ul style="list-style-type: none"> <li>. Capacidade de geração de ideias;</li> <li>. Capacidade de introdução de rupturas no mercado;</li> <li>. Capacidade de desenvolvimento de novos produtos e serviço inovadores; e</li> <li>. Capacidade de desenvolvimento de novos processos.</li> </ul>

Retirado de Meirelles e Camargo (2014)

Os elementos indicadores são geralmente associados aos resultados obtidos pelo uso de suas capacidades pela firma, o *output*, como por exemplo: novas ideias de negócio geradas, novos mercados aproveitados ou desenvolvimento de novos produtos. A relação entre eles pode ser vista na síntese proposta pelos autores na seguinte figura:

Figura 1: Relação entre componentes e indicadores das Capacidades Dinâmicas



Retirado de Meirelles e Camargo (2014)

É por meio desse referencial teórico e conceitos exploratórios que poderemos repousar a análise das capacidades dinâmicas como fatores de crescimento de alguns dos unicórnios brasileiros, a partir dos estudos de caso a seguir.

### 3 ESTUDOS DE CASO

#### 3.1 CONTEXTUALIZAÇÃO DOS ESTUDOS DE CASO

Para melhor definirmos as empresas que serão o nosso objeto de estudo, faz-se necessário avaliar de maneira global o amostral de empresas Unicórnios e IPOgrifos no mercado brasileiro.

Até 11 de fevereiro de 2022, figuravam no cenário brasileiro de tecnologia três empresas de capital aberto com *valuation* superior a US \$1 bilhão: Stone.Co, PagSeguro e Arco Educação. Como esse amostral é limitado, é difícil encontrar padrões nos modelos de negócio observados, mas algumas características em comum entre elas chamam nossa atenção:

1. Os três IPOgrifos possuem modelos de negócio com monetização voltada para empresas (B2B);
2. Duas das três empresas nesta categoria são fintechs: aliam tecnologia e soluções financeiras, enquanto uma delas é do ramo da educação (Arco);
3. Duas delas foram fundadas em 2006 (PagSeguro e Arco) e as três foram fundadas até 2013, bem antes da primeira geração dos unicórnios;
4. As três empresas abriram capital em bolsa (IPO) em 2018;

Já o amostral de unicórnios chega a 21 empresas de exemplo até dados coletados em fevereiro de 2022, pela plataforma Distrito (2022), sendo elas: GymPass, Frete.com, QuintoAndar, Wildlife, 99, Unico, Credits, Nubank, Ebanx, Cloudwalk, Mercado Bitcoin, C6 Bank, Hotmart, Loft, Loggi, Ifood, Facity, MadeiraMadeira, Olist, Merama e VTEX.

Segundo plataforma Distrito (2022), podemos dividir o surgimento dos unicórnios em duas gerações distintas: a primeira geração, que se tornou unicórnio até 2019 e é composta por empresas fundadas até 2013, e a segunda geração, composta por empresas que ganharam o título a partir de janeiro de 2020 e se beneficiaram da injeção de capital de risco que cresceu no Brasil após a primeira geração se estabelecer. As principais diferenças, segundo o estudo feito por Distrito, são a maturidade do mercado de inovação e o investimento de risco no Brasil em cada uma das épocas.

A primeira geração, que conta com dez das 21 empresas do amostral, teve que "provar o seu valor", com menor disponibilidade de capital de fundos de *Venture Capital (VC)* e

outros tipos de investimento, para um ecossistema ainda pouco estabelecido no Brasil. Por esse fator, as empresas demoraram mais tempo para se tornarem unicórnios. Em contrapartida, a segunda geração, composta por 11 das 21 empresas do amostral, se beneficiou "contando com o desenvolvimento de fundos nacionais e maior atenção dos VCs internacionais, aumentando o capital disponível e possibilitando uma impulsão da estratégia de crescimento em altos gastos para escalar com velocidade" (DISTRITO, 2022). Segundo Distrito (2022), há alguns sinais no mercado brasileiro da chegada de uma terceira geração. Ela, seria marcada por velocidades ainda maiores em seus crescimentos, devido ao aumento da atenção de fundos internacionais ao mercado brasileiro, à transformação digital, fundadores mais experientes, o marco legal das startups e ainda outras verticais e setores inexplorados (DISTRITO, 2022). É importante dizer que fatores macroeconômicos como a disponibilidade de capital de risco influenciam diretamente o crescimento dessas gerações. É quase como se o ecossistema brasileiro de inovação estivesse isento da crise que se viveu no país. Dados da empresa Distrito (ALCIDES, 2020), que mapeiam o setor, revelam que o Brasil teve mais de 100 aquisições de startups entre janeiro e setembro, superando os anos de 2018 e 2019. O volume total de aportes já está em 2,2 bilhões de dólares, completando 82% do que foi injetado no mercado em todo o ano de 2019. Só em setembro, as startups brasileiras receberam 843 milhões de dólares.

Com base no estudo de Distrito (2022), pode-se observar alguns padrões demográficos nas empresas de primeira geração e segunda geração:

Na primeira geração, 55,5% das empresas tem um modelo de negócio voltado ao *Marketplace* (plataforma de distribuição de produtos e serviços para que outras empresas usufruam), enquanto 33,4% dos unicórnios tem soluções no modelo SaaS (*software as a service*), modelo no qual servem seus clientes por meio de uma plataforma para execução de uma atividade de negócio. 11,1% delas preferem atuar no modelo *Pay-per-use*, no qual monetizam cada vez que o consumidor utiliza uma funcionalidade de sua plataforma.

Na segunda geração, 18,2% das empresas atuam no modelo de comércio eletrônico (*E-commerce*), enquanto 36,4% atuam no modelo de *marketplace*, 36,4% no modelo SaaS e 9,1% no modelo transacional. Dentre essas, 40% das empresas têm suas soluções entregues diretamente ao consumidor final (B2C), enquanto os outros 40% têm as suas soluções entregues a uma empresa intermediária (B2B). Ainda, 10% das empresas têm soluções que servem ou a empresas (B2B) ou ao consumidor final (B2C), e mais 10% das empresas têm soluções que servem a ambos, empresa e consumidor final ao mesmo tempo (B2B2C). Vale



observar também que nenhuma das dez empresas da primeira geração têm soluções voltadas ao terceiro setor ou governo (B2G).

Já na segunda geração, 36,4% entrega para o público B2B, 18,2% entrega para o público B2C e 45,4% das empresas tem soluções que servem simultaneamente à empresa e ao consumidor final (B2B2C).

Observamos que o tempo médio para virar unicórnio na primeira geração foi de 6,9 anos e, mesmo com um ecossistema mais aquecido, o tempo médio para que a segunda geração alcançasse o título de unicórnio foi um pouco superior à geração anterior: 7,7 anos. Esse número foi inflacionado principalmente pelos dois outliers do grupo: VTEX e Único. As startups da primeira geração receberam ao todo 66 rodadas de investimento, totalizando US \$5,9 bilhões. Já as startups da segunda geração precisaram de menos rodadas, totalizando 47 investimentos e US \$5,7 bilhões captados.

Ao nos debruçarmos sobre um estudo da Distrito de 2021, pudemos aprofundar algumas estatísticas demográficas ainda relevantes para balizar a escolha dos casos em que observaremos, no terceiro capítulo, as capacidades dinâmicas dentro do ambiente empresarial. A análise será de suma importância para referenciar algumas das capacidades dinâmicas anteriormente mencionadas, com destaque para três delas: capacidade de financiamento, ativos intelectuais intangíveis e cooperação ou parcerias do ecossistema. Na próxima seção, este trabalho buscou posicionar as estatísticas encontradas em Distrito (2021) no contexto dessas capacidades dinâmicas observadas no quadro de Barcelos *et al.* (2018).

### 3.2 CAPACIDADES DINÂMICAS OBSERVADAS

A distribuição regional dos 12 unicórnios mapeados por Distrito (2021) traz à tona um cenário de concentração regional, com oito das 12 startups (83,3%) sendo fundadas e localizadas no Estado de São Paulo. Uma das explicações oferecidas no estudo para isso é a centralidade econômica (DISTRITO, 2021) da região, que é sede dos maiores polos de tecnologia, finanças e serviços do Brasil. Como consequência, as empresas têm acesso facilitado a aspectos como relacionamento com investidores, o que caracteriza a capacidade de financiamento de inovação<sup>5</sup>, uma capacidade dinâmica classificada como *reconfiguring* e

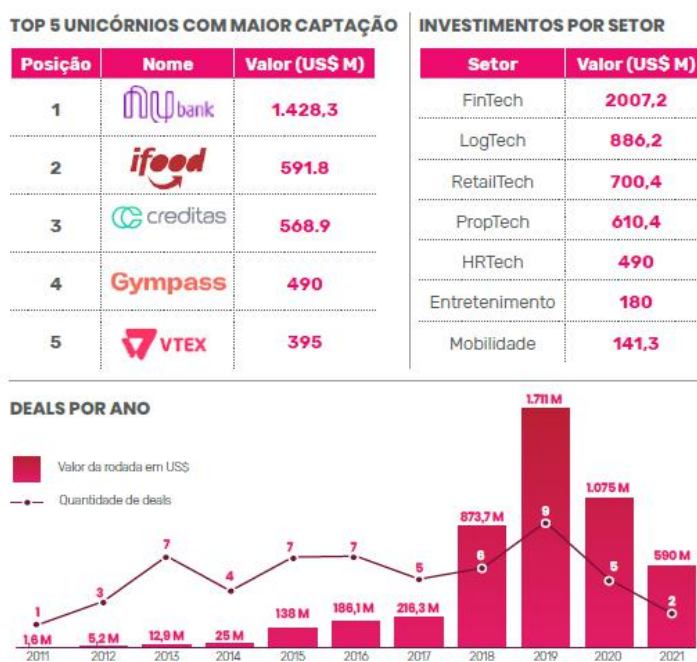
---

<sup>5</sup> Nessa observação e em todas as citações de capacidade de financiamento ao longo da monografia, a capacidade de financiamento da inovação advinda das rodadas de investimento partiram da premissa que o capital levantado tem um de seus fins os processos de inovação dentro do contexto organizacional. É sabido que os financiamentos podem ter diferentes objetivos para as empresas, mas entendemos que uma das principais finalidades consiste em investir em processos de inovação, como foi relatado nos estudos de caso seguintes.

explicitada no Quadro 1. A concentração regional na megalópole de São Paulo, no sudeste brasileiro, também permite que as empresas tenham maior facilidade de acesso à mão-de-obra e agentes do ecossistema de inovação, como aceleradoras de startups e parceiros institucionais. Segundo Barcelos *et al.* (2018), a empresa que consegue se aproveitar dessa característica do ecossistema exerce uma capacidade de *Sensing*, em parceria com agentes externos. A outra região representativa é Curitiba, no Paraná, com 16,7% dos 12 unicórnios mapeados por Distrito (2021). Segundo a descrição da Distrito (2019), no portal EconomiaSC em outubro de 2021, uma das explicações estaria na existência de diversos centros de inovação e ao menos 14 polos de tecnologia, bem como na existência de políticas públicas para incentivo à ciência, tecnologia e inovação. Esses fatores ainda levam as empresas a se beneficiarem de outras capacidades dinâmicas, como Pesquisa e Desenvolvimento e monitoramento do mercado no qual estão inseridas.

Outra característica marcante observada nas startups unicórnios a partir de Distrito (2021) de 2011 até 2021, pudemos perceber um aumento de 367,75% de crescimento do volume investido (comparando o ano de 2011 e 2021) em startups nas rodadas de investimento, como observado na figura abaixo em “Deals Por Ano”:

Figura 2: Propensão de investimento dos unicórnios

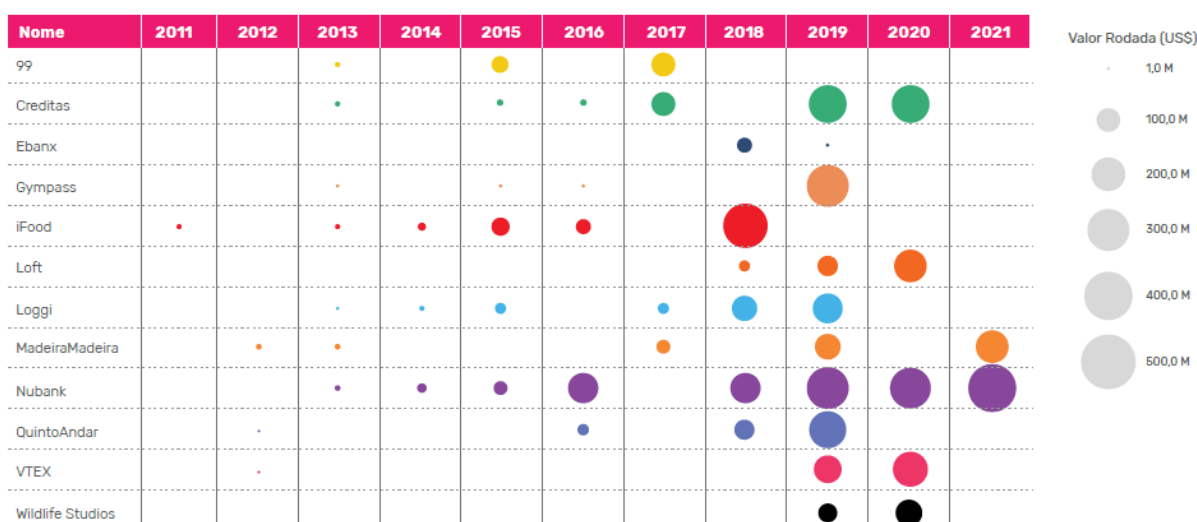


Retirado de A corrida dos unicórnios (DISTRITO, 2021)

Como destacado em Barcelos *et al.* (2018), a capacidade de financiamento da inovação é um dos elementos de capacidade dinâmica de reconfiguração. A partir do gráfico

acima, pode-se observar a crescente disponibilidade de capital de risco de investidores para financiar a estrutura de custos necessária à pesquisa e desenvolvimento. A inserção de novos produtos no mercado e até mesmo a expansão de mercados regionais fez com que essas empresas rapidamente conseguissem crescer seu faturamento, número de clientes e colaboradores, tornando-se empresas avaliadas em mais de US \$1 bilhão. Em médias anuais, de 2011 a 2021, foram geradas 5,27 rodadas de captação em um amostral de 12 empresas. Ou seja, aproximadamente a cada dois anos, uma empresa recebe um novo aporte financeiro que permite o financiamento do seu crescimento. Também pode-se observar que o número de rodadas de investimento decresce conforme aumenta o volume investido. Abaixo, um recorte de Distrito (2021) mostra também o peso de cada rodada na capacidade da empresa gerar caixa e prover a estrutura necessária para a sua expansão:

Figura 3: Volume negociado em rodadas de investimento dos unicórnios



Retirado de A corrida dos unicórnios (DISTRITO, 2021)

A partir desses dados, observa-se que os valores investidos são cada vez maiores, pois crescimentos elevados necessitam de capacidades de financiamento crescentes, reforçando a importância das empresas desenvolverem suas capacidades dinâmicas de financiamento, atributo na qual as startups unicórnios e IPOcórnios destacam-se.

Ao aprofundarmos o estudo da estratégia empresarial, o professor de administração Mintzberg traz a concepção das escolas de estratégias da administração em seu livro *Safári da Estratégia* (1998), posicionando as escolas de estratégia em mais de dez diferentes classificações. Dentre elas, está a escola empreendedora, escola estratégica que posiciona o processo de formulação das diretrizes de crescimento de uma organização sob uma ótica

visionária a partir da concepção do estrategista principal. No ambiente de *startups*, podemos observar muitas empresas surgindo e prosperando graças à capacidade de seus sócios fundadores ou diretores executivos para conduzir a empresa nos diferentes estágios de maturidade, como já descrito no capítulo anterior: ideação, validação, tração e escala.

É com base nessa noção e também a partir da análise das referências bibliográficas anteriores, que nos dizem que ativos intangíveis como a reputação e o *background* dos fundadores são consideradas capacidades dinâmicas, que buscamos trazer um recorte de Distrito (2021) sobre o perfil demográfico dos fundadores de empresas que se tornaram unicórnios até a data da publicação do relatório de Distrito. Com base nessas informações, poderemos inferir sobre como fatores como educação, ambiente de aprendizado e experiências prévias auxiliam empresas a chegar no *valuation* igual ou superior a US \$1 bilhão.

As estatísticas retiradas dos perfis de 12 unicórnios, excluindo IPOgrifos já registrados no final de 2021, aponta que, em média, uma startup nesse *valuation* teve três sócios fundadores, iniciando a trajetória com a empresa aos 30 anos e observando ela tornar-se um unicórnio próxima aos 37 anos de idade. A partir dos dados de Distrito (2021), também observamos que a experiência prévia é um grande fator: quase 40% deles já havia empreendido anteriormente e mais de 50% possuía experiência prévia no setor que estava empreendendo. Dos 36 fundadores observados, 14 vieram do setor financeiro e 13 fizeram graduação na Universidade de São Paulo. Aqui, vale a observação da capacidade do ambiente da USP em capacitar bem seus universitários e/ou incentivá-los a construir negócios no mercado de tecnologia, recebendo o apelido de "celeiro dos unicórnios". Ainda sobre a educação formal dos fundadores, 65% deles fizeram alguma pós-graduação e 12 deles em uma das duas maiores universidades do mundo: Stanford ou Harvard. Na graduação, a escolha principal é por Engenharia (39,4%), seguida de Administração (27,3%), Economia (21,2%) e Ciência da Computação (9,1%). Já na pós-graduação, Administração é a área mais escolhida (72,7%), seguida de Economia (11,2%), Engenharia (9,1%) e Direito, com 7%.

Em suma, quando olhamos para a trajetória educacional dos fundadores desses 12 unicórnios, podemos observar uma correlação entre boas instituições acadêmicas e experiências profissionais semelhantes. Esse tipo de estímulo aos fundadores fez com que eles desenvolvessem uma capacidade dinâmica específica, relacionada a ativos intangíveis e reputação. Os fundadores representam esse *know how* e presença nos ambientes citados, que, em algum momento da trajetória, ajudou e ajudará as empresas em outros tipos de capacidade dinâmica, como em sua reputação para levantar capital, capacidade de tomada de decisão

estratégica ágil (*seizing*), capacidade de estruturar processos de P&D (*sensing*) e a capacidade de gerar inovação em processo ou gerencial, organizacional e administrativa (*reconfiguring*).

Após um olhar global sobre as estatísticas dos unicórnios, poderemos agora aprofundar nos casos escolhidos e em como as capacidades dinâmicas podem ter sido fatores decisivos no crescimento dessas empresas.

### 3.3 O CASO NUBANK

#### 3.3.1 Um breve resumo do modelo de negócios

A Nubank é um banco digital, fundado no ano de 2013 em São Paulo por Cristina Junqueira, David Velez e Edward Wible. A empresa tornou-se um unicórnio em março de 2018, após sucessivas rodadas de investimento ao longo de toda sua trajetória. Desde o primeiro trimestre de 2018 até o terceiro trimestre de 2021, o banco digital expandiu sua carteira de clientes de 3,7 milhões para 48,1 milhões, o que representa 28% da população brasileira com idade superior a 15 anos.

Segundo entrevista concedida por Cristina Junqueira, ao podcast *Os Sócios*, o conceito da Nubank nasce da experiência de um dos sócios ao abrir uma conta como consumidor final. Vindo de um fundo de *venture capital* e notando como a tecnologia estava transformando diversos mercados, David Velez percebeu que o mercado brasileiro tinha um potencial gigantesco: era muito grande mas extremamente concentrado em cinco bancos oligopolistas, com baixíssimo aproveitamento de tecnologia na experiência do usuário cliente e com sócios fundadores com experiência no setor. Surgiu então a oportunidade de construir uma experiência de consumo em bancos 100% digital. O aplicativo no *smartphone* tomaria o lugar das agências caras e com mau atendimento e a Nubank poderia surfar na onda da nova geração de consumo – que demanda uma experiência de base tecnológica, centrada no usuário e transparente.

Até o início de 2022, a Nubank contava com oito principais produtos proprietários em seu modelo de negócios: NuConta, a conta corrente que, diferentemente de outros bancos, faz o dinheiro investido render 100% do CDI, cartão de crédito e débito, pagamentos digitais, PIX, crédito pessoal, NuInvest e NuSeguros.

A seguir, analisamos algumas das principais capacidades dinâmicas presentes no ambiente organizacional da *fintech* e que foram fundamentais para o seu crescimento.

### 3.3.2 Capacidade de reconfiguração via capacidade de financiamento

No estudo de caso da Nubank, repousaremos nossa análise principalmente sobre suas capacidades dinâmicas de *Reconfiguring*, comentando a sua capacidade de financiamento de inovação por meio de levantamento de capital de risco com investidores. Essa capacidade dinâmica é fator crucial para o crescimento da empresa principalmente por meio do financiamento de operações financeiras, rodando produtos com uma experiência inovadora no mercado e sua estrutura de custos. Como é da natureza de um modelo de negócios de banco, faz-se necessário a construção de uma reserva fracionária que permita a distribuição de empréstimos e operações financeiras e isso só seria possível com a captação de recursos externos para construção dessa reserva. Desde sua fundação até 2021, a *fintech* havia levantado 11 rodadas de financiamento, totalizando quase US \$1,42 bilhões (DISTRITO, 2021). Entre os investidores, estão fundos como Kaszek Ventures, Sequoia Capital, Ribbit Capital, entre outros. Trata-se da única startup brasileira considerada um decacórnio, nome dado àquelas startups cujo *valuation* supera os US \$10 bilhões, se sobressaindo na capacidade de levantar capital em comparação a diversas outras *startups* de mesmo título, como mostra a figura 4.

Figura 4: Ranking de Captação dos Unicórnios

**TOP 5 UNICÓRNIOS COM MAIOR CAPTAÇÃO**

Posição	Nome	Valor (US\$ M)
1	 Nubank	1.428,3
2	 ifood	591,8
3	 credits	568,9
4	 Gympass	490
5	 VTEX	395

Retirado de DISTRITO (2021)

Segundo a fundadora, as premissas de crescimento da Nubank são premissas fundadas no longo prazo, um diferencial no Brasil, visto que a volatilidade do mercado brasileiro e o baixo incentivo aos investimentos com altas taxas de juro tipicamente levam as empresas a tomar decisões de crescimento menos arriscadas. A partir do momento em que

houve um aporte de capital, inicialmente de investidores externos, a Nubank sempre optou por não estipular metas de crescimento relacionadas à lucratividade, inspirada pelos modelos de negócios americanos e na expertise do fundador David Velez no fundo de investimentos Sequoia.

O grande volume de clientes ainda em estágios iniciais de renda e maturidade de investimentos fez com que a *fintech* tivesse que investir no crescimento dos seus clientes, e esse foi exatamente o intuito das sucessivas rodadas de capital: construir uma estrutura de tecnologia para sustentar o diferencial de inovação em produto (descrito na próxima subseção) e permitir o crescimento da carteira de clientes entregando uma gama de serviços financeiros que rentabilizarão para a Nubank somente a longo prazo (OS SÓCIOS, 2022).

Entretanto, nas dez rodadas de investimento da startup antes do IPO, tornando-se finalmente um IPOgrifo, a empresa teve que mostrar uma capacidade notável de gestão de investidores para levantar capital, principalmente durante uma época na qual o Brasil tinha uma taxa de juros (SELIC) próxima de 15% ao ano, um *impeachment* acontecia, trazendo instabilidades políticas no país, as eleições se aproximavam e o Brasil vivia um crescimento relativo negativo no PIB. Ainda assim, a política da empresa sempre foi cautelosa em levantar capital. Evidenciado desde a primeira rodada de investimento semente – no valor de US\$ 2 milhões – a mentalidade sempre foi aproveitar ao máximo o dinheiro investido, diminuindo o *burn rate* (taxa de gasto do dinheiro investido ao longo do tempo) e utilizando as rodadas futuras sem o intuito de custear a operação, e sim, de escalar o crescimento.

Tal mentalidade e cuidado com as decisões de investimento tiveram um efeito positivo na reputação da empresa com os investidores, pois quanto menos o negócio precisa para se manter, mais o capital de risco está aberto a investir na empresa para fazê-la crescer. Esse fator, inclusive, fez com que a Nubank chamasse a atenção de Warren Buffet, o investidor mais famoso e renomado do mercado financeiro, que investiu em duas rodadas de captação da startup. A oferta pública inicial (IPO) na bolsa brasileira e americana, inclusive, sempre foi encarada como uma ferramenta para o crescimento, visto que permitiu eventos de liquidez para investidores anteriores, obrigou a empresa a profissionalizar sua gestão financeira e *compliance*, permitiu a entrada de dinheiro em caixa que permitiria uma expansão em escala e facilitou a aquisição de clientes (esses passavam a conhecer a empresa, tornavam-se sócios e abriam conta na Nubank). O último mecanismo, inclusive, foi lançado junto com o

programa NuSócios, no qual sete milhões e meio de pessoas puderam ganhar BDR's<sup>6</sup> da empresa, o que permitiu que ela fidelizasse clientes em sua carteira e adquirisse investidores. Vale ressaltar que o impacto no mercado financeiro brasileiro foi notável, com 700 a 800 mil novos CPFs cadastrados na B3, a bolsa brasileira.

Em suma, podemos entender que está presente na trajetória da Nubank a sua capacidade dinâmica de reconfiguração, em especial sob a ótica da capacidade de financiamento da inovação. Tal Capacidade presente na organização se deve a três fatores principais: (i) bom relacionamento institucional no mercado de capital de risco, especialmente de David Velez, que veio do mercado de *venture capital*, (ii) natureza do modelo de negócios, que necessita de investimentos para financiar operações financeiras no cerne e (iii) uso consciente do capital. Ou seja, a Nubank nasceu da capacidade de levantar capital de um de seus sócios, foi pensada e construída necessitando exercer essa capacidade e conseguiu escalar seu número de clientes também graças à sua habilidade de financiar a inovação por meio de investimento externo.

### 3.3.3 Capacidade de reconfiguração via inovação em produtos ou serviços

Uma outra capacidade dinâmica marcante presente na trajetória da Nubank, ainda se tratando de habilidades de *reconfiguring*, é relacionada à inovação em produto ou serviço. Em particular, a grande mudança implementada pela *fintech* não foi a inserção de um produto financeiro revolucionário ou até mesmo novo em termos de rentabilidade ao consumidor final, e sim, a forma como entregam o produto ao usuário: por meio de tecnologia intuitiva<sup>7</sup>, sendo a inovação central uma experiência 100% digital, desde a abertura até o uso diário de uma conta em um banco por meio de contas corrente e cartões de crédito.

A inovação do produto Nubank está em sua simplicidade. Em um mercado onde era necessário ir até uma agência física, esperar em uma fila – geralmente longa – para ser atendido por um gerente ou caixa e, somente munido com diversos documentos impressos, conseguir a abertura de uma conta, hoje tornou-se possível fazer tudo via aplicativo em *smartphone*, utilizando tecnologias como (i) reconhecimento facial, (ii) *background check* e (iii) jornadas digitais otimizadas ao usuário. Esse mecanismo democratizou o acesso ao banco

---

<sup>6</sup> BDR'S são certificados de depósito de valores mobiliários emitidos no Brasil que representam valores mobiliários de emissão de companhias abertas com sede no exterior.

<sup>7</sup> Entendemos como tecnologia intuitiva os produtos ou serviços de base tecnológica que possuem facilidade de manuseio e utilização do consumidor final.



no Brasil e fez com que, após o lançamento do produto, a empresa tivesse listas de espera de consumidores que queriam se tornar clientes.

Esta democratização, segundo Junqueira (OS SÓCIOS, 2022), permitiu ao banco digital entregar um de seus grandes diferenciais: acesso ao cartão de crédito para clientes que nunca tiveram a oportunidade em bancos tradicionais. Como o mercado era, e ainda é, extremamente concentrado, os bancos tradicionais poderiam se dar ao luxo de negar esse tipo de serviço a uma massa de consumidores, abrindo espaço para que a Nubank, por meio de uma tecnologia proprietária e uma análise de risco de maior acurácia, pudesse conquistar o mercado inexplorado.

A experiência 100% digital ainda abriu caminhos para que a Nubank aproveitasse uma fatia de mercado das gerações Y e Z, jovens cada vez mais conectados à era da internet das coisas e pouco propensos ao consumo analógico e físico. Como consequência da capacidade de entregar uma experiência 100% digital e atingir camadas mais jovens, a Nubank se beneficiou de uma base de clientes engajada e fidelizada, com a indicação se tornando o principal canal de aquisição de novos usuários (que levou a um custo de aquisição de clientes de cinco dólares e trouxe uma baixíssima taxa de cancelamento, segundo dados do prospecto do IPO da empresa). Apesar da Nubank atingir principalmente gerações em momentos de vida onde a renda é menor – o que torna esse público-alvo pouco rentável –, a estrutura de custos de uma empresa de tecnologia é significativamente menor, permitindo que seja possível conquistar essa fatia de mercado ignorada pelo oligopólio dos bancos brasileiros. A título de comparação, a Nubank estima que sua estrutura de custos seja entre dez e 20 vezes menor do que a de bancos como Bradesco, Caixa Econômica Federal ou Itaú (OS SÓCIOS, 2022). Todos esses diferenciais competitivos, incluindo tarifas zero para abertura e manutenção de conta só foram possíveis graças à capacidade da *fintech* de reconfigurar os processos existentes no mercado para entregar um produto ou serviço inovador.

Em 2017, a Nubank criou um hub de tecnologia na Alemanha para incentivar a troca entre funcionários brasileiros e estrangeiros, além de aproveitar mão de obra qualificada que pode trazer contribuições para a construção de seus produtos e serviços (BERGAMASCO, 2020).

### 3.4 O CASO STONE

#### 3.4.1 Um breve resumo do modelo de negócios

A Stone.Co, é uma *fintech* adquirente do mercado de pagamentos que oferece soluções completas, desde máquinas de transações financeiras até empréstimos e softwares de gestão para pequenas e médias empresas do mais variado varejo. As soluções "de balcão", ou seja, as máquinas de cartão de crédito e débito na cor verde são consideradas o principal produto da empresa, que por meio dessa ferramenta permite que pequenos e médios empresários recebam pagamentos do consumidor dentro de seus estabelecimentos.

Fundada em 2012 e com sede em São Paulo, o último levantamento do Distrito (2021) na plataforma do LinkedIn encontrou quase 6 mil funcionários autodeclarados. A empresa ganhou o título de IPOgrifo ao abrir o seu capital na bolsa americana da Nasdaq em 31 de dezembro de 2018 e ser avaliada em mais de US \$12 bilhões. A trajetória da *fintech* tem seu pico de crescimento entre 2015 e 2017, com aumento de 15 vezes no quadro de pessoal e 1.500 vezes o número de clientes, conquistando 5% do mercado de adquirentes, segundo reporte da Distrito (2021) sobre unicórnios e IPOgrifos.

#### 3.4.2 Capacidades apreensivas e de reconfiguração via inovação em processos, tomada de decisão ágil e inovação gerencial - o modelo de expansão regional

Notadamente, um dos grandes diferenciais que levou ao crescimento vertiginoso da Stone ao longo dos anos foi a sua operação comercial. Por meio de vendedores treinados, alinhados com a cultura da organização e processos de aquisição bem definidos, a expansão da carteira de clientes é um trabalho diário: batendo de porta em porta nos estabelecimentos comerciais.

A inovação da companhia em relação ao processo de expansão da carteira de clientes está sob uma ótica regional, observando o território brasileiro e a distribuição de pequenos e médios estabelecimentos pelo país. Por meio desse estudo do mercado em potencial, a empresa subdivide seus escritórios e a sua força de vendas em distritos e polos regionais, com rotas diárias para os vendedores conseguirem prospectar potenciais clientes e vencer a concorrência nos balcões de bares, restaurantes e lojas nos bairros sob sua responsabilidade.

Esse modelo de expansão regional foi posteriormente refinado com base em propostas de um consultor de negócios renomado, Vicente Falconi, mas foi inicialmente acelerado por

meio de rápida iteração com o mercado potencial que **desvendou uma oportunidade e foi aliada à enorme capacidade de tomada de decisão estratégica ágil**, o que a literatura de referência e nossos estudos podem caracterizar como uma capacidade dinâmica de *seizing*. Augusto Lins, presidente da Stone, conta em seu livro que a criação dos polos de expansão comercial seguiu um processo de "começar pequeno e ir testando as oportunidades" (LINS, 2021, p. 74). Foi durante um final de semana, no qual um agente comercial não conseguia voltar de viagem para o trabalho graças ao trânsito da Região dos Lagos no Rio de Janeiro, que o agente decidiu ficar em Cabo Frio, em vez de voltar para seu trabalho no Rio de Janeiro. Aproveitando a oportunidade, o agente comercial buscou entender possíveis oportunidades de negócio nos estabelecimentos da região, vendendo-o para três lojistas. Esse feito significou o recorde de vendas semanais da época. O agente, então, sugeriu que a gestão reunisse um time e o levasse em uma van para Cabo Frio, o que gerou o nascimento do primeiro pólo da Stone.

Em quatro meses após a abertura do escritório (ainda em uma casa improvisada), a região demonstrava uma produtividade superior à do Rio de Janeiro, uma região explorada no método antigo, e inspirou a criação de polos em Guaratinguetá, Interior de São Paulo e Chapecó. Esse novo modelo de processo e a sua rápida implementação foram impulsionados, ainda, pelo fato da região estar fora dos grandes centros urbanos e se demonstrar um mercado inexplorado pela concorrência. Entretanto, apesar da estratégia demonstrar grande potencial, algumas dificuldades de implementá-la foram surgindo. Agora o protagonismo é da capacidade de inovação gerencial: utilizando métodos do consultor Vicente Falconi, a gestão da companhia investigou as raízes do problema e identificou que os principais gargalos da operação estavam relacionados ao aumento do quadro de colaboradores, gestão e liderança. A conclusão foi de que seria necessário garantir uma maior concentração em determinadas regiões escolhidas, a fim de permitir uma infraestrutura adequada antes de abrir outras frentes regionais. Segundo Lins (2021) em seu livro *5 segundos*, essa inovação gerencial foi inspirada nos modelos de expansão da gigante varejista, Walmart.

Tais exemplos são uma clara representação de como as capacidades de apreensão e reconfiguração, ilustradas pela implementação do novo processo de expansão da carteira de clientes, permitiram o crescimento da força de vendas deste IPOgrifo e se tornaram um fator relevante para seu crescimento.

3.4.3 Capacidades perceptivas e apreensivas via parcerias com agentes externos e tomada de decisão estratégica - a aquisição da Elavon do Brasil

Em fevereiro de 2016, a Stone contava com mais de 8000 clientes, 150 pessoas no time e 0,5% de participação no mercado de adquirência<sup>8</sup> (LINS, 2021, p. 81). Para aproveitar a oportunidade para dar um salto no crescimento, a companhia utilizou suas capacidades de percepção de mercado para adquirir a Elavon do Brasil. Essa, uma subsidiária de um grande *player* global, sofria dificuldades em sua operação no país, acumulando milhões em prejuízos. Nesse contexto, a simbólica compra da empresa seria avaliada em R\$1,00, mas a empresa que fizesse a aquisição teria de arcar com todo o passivo construído em uma operação decadente em anos anteriores.

A gestão da Stone identificou uma grande oportunidade à sua frente: se grandes *players* financeiros fizessem a aquisição, provavelmente seriam restringidos pelos reguladores brasileiros por conta da alta concentração presente no mercado em que atuam. A decisão de compra, dado que demonstravam interesse, precisava ser tomada em apenas um final de semana. Com isso, a gestão da empresa montou uma força tarefa para levantar todos os possíveis cenários e números para tornar a aquisição uma possível alavanca de crescimento futuro, chegando a conclusão de que seria um bom investimento. Desse modo, a compra da Elavon do Brasil foi finalizada, demonstrando a capacidade da *fintech* em construir alianças no ambiente externo e aproveitar oportunidades de crescimento por meio de uma tomada de decisão estratégica ágil.

A escolha veio com grandes dificuldades no caminho: choques culturais, reorganização de processos, evasão de colaboradores e pressão para reverter o prejuízo. Apesar disso, ela se mostrou uma grande fonte de crescimento da empresa, alcançando o equilíbrio financeiro da nova operação ao final de novembro de 2016 e permitindo que essa nova célula de negócios gerasse bons frutos financeiros no médio prazo.

#### 3.4.4 Capacidades de reconfiguração - alocação de capital como pilar do crescimento

Lins (2021), explicita que existem três principais pilares para o crescimento do negócio Stone: (i) alocação consciente de capital, (ii) alocação de talentos e (iii) cultura da inovação. Nesse contexto, podemos observar no estudo de caso da Stone um exemplo comum ao unicórnio Nubank, onde a capacidade de financiamento de inovação e do crescimento são

---

<sup>8</sup> A adquirência é o setor responsável por intermediar os pagamentos realizados com cartões de crédito e de débito, também chamadas de credenciadoras, as adquirentes são comumente reconhecidas por serem fornecedoras das chamadas maquininhas de cartão.

fatores relevantes para a expansão do modelo de negócios. A empresa entendeu que era necessário investir e arriscar mais para crescer, mas algumas perguntas sempre nortearam sua decisão de investimento e financiamento dos projetos inovadores: Qual valor faz sentido alocar para cada iniciativa de expansão? De onde virá o dinheiro que financiará esta iniciativa? Qual o retorno financeiro estimado de cada iniciativa investida? Como esse retorno se compara ao custo de financiamento?

Mesmo após o *valuation* bilionário, tais perguntas ainda precisam de respostas, como podemos observar no seguinte depoimento de Augusto Lins em seu livro: “Mantivemos a mentalidade de cuidar com atenção do nosso dinheiro. Ser grande e ter um caixa sólido não significa deixar de estudar custos e fazer muitas análises antes de investir em grandes projetos” (LINS, 2021, p. 85).

Uma das grandes ferramentas de financiamento de inovação foi a abertura de capital da empresa na bolsa americana da Nasdaq, em 2018. Esse mecanismo de aquisição de capital significou um comprometimento da companhia com sua expansão, combinando novas fontes de capital e incremento das práticas de governança corporativa. Assim como no caso Nubank, o IPO também foi um grande evento de marketing. Com cerca de 230 mil clientes e agora 5,5% do mercado de adquirência brasileiro, a aquisição fez a então startup ganhar o título de IPOgrifo, com valor de mercado chegando a R \$134 bilhões no início de 2021.

#### 3.4.5 Capacidades perceptivas e de reconfiguração via inovação em produto ou serviço e alianças externas - o nascimento da área de *corporate venture* (CV)

Inicialmente com sua atividade-fim voltada para as transações via maquininha, as conversas originadas no processo de abertura de capital com mais de 350 investidores renderam muitos frutos para a companhia. Por meio desse processo, nasceu a decisão de diversificar a carteira de soluções de valor agregado por meio de software para pequenos e médios estabelecimentos. Segundo Lins, a Stone entendeu que essa diversificação seria uma nova avenida de crescimento no país. Foram organizadas visitas a empresas americanas como Stripe e Square, desenhando as soluções de gestão que seriam implementadas por meio de uma estratégia de *corporate venture*. O termo em inglês faz referência ao capital de risco investido por corporações em empresas iniciantes externas e foi ilustrado inicialmente com investimentos em startups especializadas em nichos de mercado e problemas específicos, como a startup Trinks, que entrega soluções em automatização para salões de cabeleireiros e a Dental Office, uma empresa de software para consultórios odontológicos.

Até 2021, o ecossistema de empresas investidas somava mais de uma dúzia de startups e foi institucionalizado como a área de *Corporate Venture* da *fintech*. Em 2020, a aquisição da Linx, líder no mercado brasileiro de software para o varejista, foi um símbolo da certeza na estratégia de aliar software, meio de pagamento e serviços financeiros como fontes do crescimento e digitalização do varejo. Essa área de CV foi expandida, e hoje conta com parceiros institucionais que têm o objetivo de ajudar no crescimento das empresas adquiridas pelo grupo. Um exemplo é a startup de recrutamento e seleção Startec, que provê serviços de recrutamento e seleção de profissionais na área de tecnologia para as empresas investidas com condições especiais graças à parceria institucional.

A ilustração das capacidades dinâmicas perceptivas de pesquisa, desenvolvimento e cooperação com agentes externos pode ser bem resumida e observada pela lógica de estudar o mercado, descobrir oportunidades para continuar ajudando clientes, começar pequeno para aprender e expandir relatada pelo fundador da empresa (LINS, 2021).

#### 3.4.6 Outras capacidades dinâmicas em gestão estratégica de RH - Princípios de gestão de pessoas e o Recruta Stone

Um fator marcante quando falamos da reputação da Stone no mercado é a força de sua cultura organizacional, conhecida muitas vezes como uma "fábrica de esticar pessoas". Esse tipo de mentalidade organizacional leva a comportamentos específicos que são praticados por todos os colaboradores e é considerado uma capacidade dinâmica empresarial em gestão estratégica de recursos humanos. Voltando à definição de startup de Ries (2011), uma startup é uma instituição humana, e, portanto, um dos grandes fatores de crescimento e prosperidade de uma organização está centrada na forma como as pessoas executam suas tarefas e enfrentam desafios organizacionais. As pessoas constituem um dos principais recursos para que uma empresa consiga integrar, construir e reconfigurar competências internamente e externamente para endereçar ambientes em rápida mudança (TEECE *et al.*, 1997). Tal capacidade dinâmica é exercida primeiramente por conta da mentalidade envolvida na aquisição de novos profissionais para o quadro: pessoas talentosas, com autonomia para tomar decisões e que consigam executar projetos e aprender algo novo, aplicando o máximo de suas habilidades (LINS, 2021).

A forma de pensar a composição dos times da *fintech* é materializada no incentivo em buscar profissionais com características complementares, com senso crítico para questionar processos e decisões e aprimorar o que está estabelecido. Em *5 segundos*, Augusto Lins conta

que nos primeiros anos de operação todos tinham um compromisso de contratar dois profissionais mais qualificados do que si mesmos em habilidades técnicas e comportamentais. Para a companhia, é mais importante escolher as pessoas mais adequadas à cultura do que definir cargos e responsabilidades. Este fator é representado pela liberdade no organograma da empresa, com escopos de trabalho sendo facilmente alterados. Da mesma forma, dificilmente contratam para um cargo específico, e sim buscam por alguém que cumpra desafios organizacionais diversos e que queira permanecer na empresa no longo prazo. A mentalidade de escolha de profissionais também busca especificidades em suas competências, crenças e habilidades, especialmente: (i) capacidade de superar limites; (ii) capacidade de assumir responsabilidade e superar desafios (iii) capacidade de se desenvolver constantemente e (iv) foco em servir o cliente.

Em resumo, os candidatos que a empresa busca possuem três traços indissociáveis (LINS, 2021): (i) inteligência, avaliando a capacidade e interesse de aprendizado, (ii) integridade, avaliando a capacidade de entregar resultados sem abrir mão da ética profissional e (iii) energia, avaliando a disposição para resolver problemas.

Um dos grandes processos estratégicos de RH é o recrutamento e seleção dos novos profissionais. Partindo das premissas mencionadas, todo o processo de aquisição, seleção e contratação dos talentos é pensado de forma orgânica: o esforço de recrutar talentos é de responsabilidade de toda a organização, não somente do departamento de RH, devendo cada colaborador dedicar um tempo de sua semana para propagar a marca empregadora da Stone. É o conceito de *always be recruiting*, propagando processos que estejam constantemente em busca de pessoas capacitadas para o time. Além disso, a *fintech* frequentemente busca estar próxima de boas escolas ou iniciativas empreendedoras, promovendo eventos em faculdades, parcerias junto a empresas júnior e participando de debates sobre o empreendedorismo jovem.

Ainda no processo de recrutamento e seleção, podemos destacar o caso do Recruta Stone, o processo seletivo semestral da empresa para contratação de *trainees*. Ele representa um dos maiores processos seletivos do país, contando com 100 mil inscritos na edição de 2020, e busca submeter candidatos a uma longa jornada de desafios e autoconhecimento de candidatos e colaboradores. O processo se inicia com uma triagem pelo software de recrutamento da empresa e a fase de entrevista é aberta aos funcionários para que possam refletir e garantir um padrão de seleção em entrevistas futuras com seus times. O processo é bem criterioso, e apenas alguns poucos chegam à fase final.

Apesar de poucos serem contratados como *trainees*, diversos participantes do processo recebem propostas para outras áreas, com 300 pessoas tendo sido contratadas apenas em

2019, cerca de 5% do quadro da empresa da época. A grande inovação do Recruta Stone é a sua capacidade de propagar a marca Stone como uma boa empresa para se trabalhar no mercado, além de fortalecer a cultura do time interno. Cerca de 200 profissionais da empresa viajam até um acampamento, participando de provas em um evento intenso, enérgico e com etapas de avaliação que fogem do padrão de um processo de atração e seleção do mercado.

Outros rituais também se mostram como ótimas formas de potencializar o crescimento das pessoas e de organizações como a Welcome, apresentando um treinamento geral na chegada dos colaboradores: uma jornada intensa de imersão na cultura, história e mercado. Há também, dentro dos ritos de gestão de RH, o bate-papo quinzenal, no qual a gestão apresenta acontecimentos relevantes, resultados e abre a discussão para troca transparente entre todos os participantes e o Stone Camp, acampamento com pautas de discussão sobre a liderança e a gestão da companhia para reforçar processos e cultura.

É somente por meio dessa gestão estratégica de RH e inovação desses processos que a Stone conseguiu manter seu ritmo de crescimento acelerado, com cerca de 200 novos colaboradores por mês até a chegada da pandemia do Coronavírus (LINS, 2021).



### 3.5 O CASO MOBILE

#### 3.5.1 Um breve resumo do modelo de negócios

A Movile, nascida no ano de 1998 em Campinas, São Paulo, é hoje uma *holding* ou *hub* de capital de risco que investe ou adquire empresas digitais com foco em aplicativos móveis, os chamados "apps". Atualmente, com cerca de dez mil funcionários autodenominados no LinkedIn, atua nos segmentos de E-commerce, Tecnologia da Informação e aplicativos móveis em países da América Latina, Estados Unidos e França. As soluções dentro da holding são focadas em plataformas Online-to-Offline nos nichos de educação infantil, entrega de alimentos, logística em nuvem e outros.

Nascida com o nome de IntraWeb, fundada por Fabricio Bloisi e Fábio Póvoa, em 2001 criaram a GoWapCorp, companhia que atuava com soluções corporativas de dados de mercado por meio de celulares, que mudaria seu nome para Compera no ano seguinte. Em 2003, a carteira de soluções passa de software para prestação de serviços e em 2007, a fusão com a nTime cria uma nova empresa, que logo adquire a uma instituição privada de marketing móvel chamada Movile.

Seguindo uma trajetória de cooperação e compra de players externos, a Movile torna-se a maior empresa do setor de comércio móvel da América Latina após fusões e aquisições com empresas como Yavox e Cyclelogic. Em 2010, a empresa define a marca Movile e sua estratégia principal passa a ser a inclusão de serviços móveis em países emergentes. Em 2012, a operação expande para o Vale do Silício pensando em regiões latinas dos Estados Unidos, e um ano depois, se torna a principal acionista do Ifood. Uma de suas outras soluções, o Playkids, se torna uma das maiores plataformas educacionais infantis do mundo.

Em 2015, a empresa mostrou sua capacidade de levantar capital ao receber um aporte de US \$40 milhões da Naspers e Innova Capital, dois dos maiores fundos de capital de risco do mundo, utilizando parte do capital para investir ainda mais em seus dois principais produtos: Ifood e PlayKids. Em 2020, após várias rodadas de investimento em startups do grupo, a empresa se torna acionista da Mensajeros Urbanos, empresa colombiana, buscando expandir sua atuação na região, segundo o MOBILE TIME (2020)

Com diversos modelos de negócios no portfólio, a empresa posiciona seu modelo de negócios como especialista em finanças, gestão, cultura e inovação, apoiando as empresas do ecossistema a atingirem crescimento exponencial e incentivando os profissionais a se desenvolverem de forma acelerada.

### 3.5.2 Capacidades dinâmicas perceptivas e de reconfiguração via pesquisa e desenvolvimento, parceria com agentes externos e inovação em mercado - o “pivô” da Movable

A ideia inicial da Movable era prosperar por meio do desenvolvimento e venda de produtos como integração SMS, papéis de parede móveis, serviços acoplados a telefonia e *ringtones* para celulares. Ela tornou-se líder da América Latina com esse modelo, mas a mentalidade dos empreendedores à frente do grupo era construir uma empresa global; e o mercado dava sinais de que um risco de negócios se aproximava. Com o avanço da tecnologia e o surgimento dos telefones inteligentes, o modelo de negócios principal caiu em relevância no mercado, obrigando a empresa a se reinventar.

Em uma decisão de negócios focada em desenvolver a capacidade da empresa de pesquisa e desenvolvimento, construíram uma operação no Vale do Silício, celeiro da inovação em tecnologia, com seu fundador mudando-se para os Estados Unidos sem possuir um rumo certo para seguir como negócio. A jornada a partir de então seria de muita pesquisa, tentativa e erro, como relatado no blog da empresa:

Sabíamos como comprar empresas para expandir na América Latina, mas na época, no Vale do Silício, isso não funcionou — as startups eram muito caras ou investimentos de alto risco. Tentamos então levar para o mercado americano nossos melhores produtos da América Latina — e não tivemos sucesso nas vendas. Testamos então o Ziwi, uma feature estilo loja de aplicativos integrada ao comportamento do usuário Facebook. Foram 6 meses de desenvolvimento em multiplataforma e, quando lançamos, mais um impasse — os usuários não gostaram. Aprendemos aí uma das lições mais valiosas que hoje compõem nossa cultura: inovar com agilidade. **O erro não estava na ideia, mas sim em ter levado seis meses de desenvolvimento antes de testar.** Daí em diante foram novos projetos, com parceiros, maneiras de pensar o marketing e vários conhecimentos que tivemos que desbravar para entender o contexto *mobile*, que evoluía tão rápido no mundo todo. Ao todo, **foram quase 40 projetos lançados e fracassados**, mas que combinaram uma série de aprendizados que integramos à Movable ao longo do caminho, fosse isso nas novas empreitadas ou até mesmo no que estávamos fazendo na América Latina — a nossa atuação e colaboração em ecossistema sempre esteve presente." (INOVAÇÃO, 2021)

Com essa trajetória, o aprendizado organizacional se desenvolveu e a empresa lançou em 15 dias o "Canal Kids", com grande alcance de downloads e números de assinantes expressivos. A partir desse pequeno experimento e a capacidade da empresa de testar e desenvolver ideias (por meio de processos construídos de pesquisa e desenvolvimento) que decidiram investir mais capital e tempo no projeto, alcançando a escala: presença em 187 países, com conteúdo disponível em sete idiomas e impactando cinco milhões de famílias por

mês. Esse processo ainda originou uma célula de inovação que foi criada dentro da empresa para testar jogos infantis, mais tarde transformada em uma nova empresa do grupo, com impacto global de 50 milhões de usuários mensais ao redor do mundo (INOVAÇÃO, 2021)

Um outro exemplo de como a capacidade de implementar processos de pesquisa e desenvolvimento demonstrando capacidade perceptiva, é o caso da Mensajeros Urbanos. Os times envolvidos mapearam oportunidades para ampliar o portfólio a partir de investimentos em outras empresas de alto potencial e viram que houve uma ascensão significativa das vendas online em 2020, significando uma oportunidade de entregar melhores ofertas em logística *last-mile* (INOVAÇÃO, 2021)

Em outro aspecto relevante, podemos citar a dependência da trajetória, conceito explorado na Visão Baseada em Recursos, que apesar de poder aprisionar e reduzir a capacidade da empresa inovar, em alguns casos, se mostra um fator positivo para que a empresa possa reconfigurar seus ativos e garantir o crescimento. Segundo depoimento dos executivos, as experiências passadas com fusões e aquisições fizeram com que cada vez mais a empresa se tornasse um hub de investimento, diversificando os negócios presentes e permitindo desenvolver sua capacidade dinâmica de inovação em mercado. O principal investimento foi a participação acionária no Ifood, mas outras empresas entraram no ecossistema e outras nasceram dentro do grupo. Um desses exemplos é o investimento milionário na Sympla, um marketplace de eventos e conteúdos digitais, que foi feito a partir da capacidade da empresa em perceber o crescimento de compra pelos celulares e notar a pouca concorrência no mercado de ingressos em eventos e conteúdos. Algumas empresas que fazem parte do portfólio de investidas do Grupo Movable, como relatado no site institucional da empresa, são: iFood, PlayKids, Sympla, Afterverse, Zoop, MovablePay, Mensajeros Urbanos, Moova e Sinch.

A construção natural de um ecossistema de empresas de tecnologia permitiu que, dentro da organização, fosse desenvolvida a competência de aliança entre parceiros externos (no caso, internos), consolidando a empresa como oficialmente uma investidora estratégica de empresas de tecnologia. Como tal capacidade dinâmica influencia o crescimento da empresa é bem representada no artigo institucional “O jeito Movable de investir em novas companhias e as conexões para um crescimento mútuo”, que afirma:

O modelo de ecossistema da Movable cria uma clara vantagem competitiva devido à alta sinergia entre as empresas, que atuam em conjunto para oferecer serviços exclusivos e inovadores aos clientes. Além de conseguir entregar soluções integradas, trocamos conhecimento em inovação e os times podem se conectar para resolver problemas em conjunto (INOVAÇÃO/MASSUDA, 2021, p. única).

Um dos muitos exemplos de caso que podemos citar de tal capacidade dinâmica é a integração entre Ifood, Zoop e MovablePay. O Ifood oferece uma interface de pagamentos e serviços financeiros aos estabelecimentos e consumidores que somente podem ser realizados pela integração, com a MovablePay sendo o "banco dos restaurantes" e a Zoop oferecendo infraestrutura em nuvem para que os pagamentos possam ser feitos. A Movable estima que essa movimentação impulsionou o crescimento da MovablePay, criada pelo grupo, que hoje processa cerca de dois bilhões de reais mensalmente e possui 100 mil contas digitais abertas e mais de 200 milhões concedidos em crédito para esses estabelecimentos.

É, portanto, por meio dessas e outras capacidades dinâmicas que o grupo cresceu mais de 80% da sua receita no último triênio, realizou mais de 30 fusões e aquisições e levantou mais de R \$1 bilhão em investimentos, em julho de 2021.

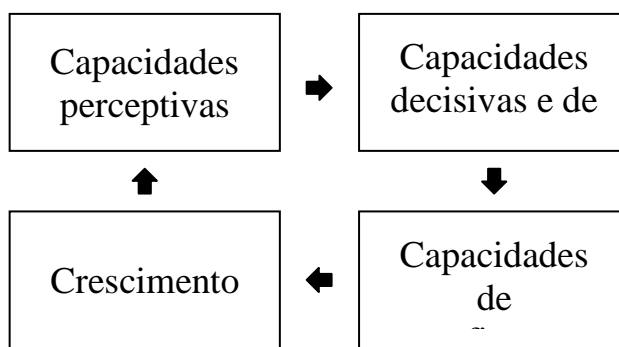
### 3.5.3 Observações adicionais e Tabela de Capacidades Dinâmicas em Unicórnios e IPOgrifos Brasileiros

Vale também destacar que, ao longo dos estudos de caso, ficou cada vez mais nítido que as capacidades dinâmicas possuem diversas conexões entre si, sendo praticamente impossível observar somente a presença de uma habilidade empresarial em um estudo de caso. Para fins deste trabalho, escolhemos as capacidades dinâmicas mais marcantes, a partir do relato dos empreendedores e de mais fácil identificação.

É também importante frisar que, para que as capacidades produtivas consigam ser implementadas e aproveitadas, a valorização dos profissionais dentro das empresas precisa ocorrer. Por isso, escolhemos empresas que possuem boas práticas de gestão de pessoas, segundo seus colaboradores e avaliações na internet e também separamos capacidades dinâmicas relacionadas à gestão estratégica de pessoas.

Tal conclusão nos leva a entender que as capacidades dinâmicas seguem determinado padrão nos estudos de caso, onde, para que haja um crescimento e captura de oportunidade, é necessário que a empresa acione mais de uma habilidade em conjunto no contexto empresarial. Também, pela própria definição dos tipos de capacidade e suas categorias, uma linha lógica foi observada dentro dos estudos de caso e é explicitada na figura abaixo:

Figura 4: Fluxo de capacidades dinâmicas observadas nos estudos de caso



(figura nossa)

A partir dessas conclusões, elaboramos uma tabela, inspirada em Barcelos, *et al.* (2018) e no referencial teórico explorado neste trabalho para que possamos trazer à tona, além da capacidade por si só e dos elementos avaliados, exemplos práticos de suas aplicabilidades no ambiente de inovação e empreendedorismo, representado a seguir, na tabela 1:

Tabela 1: Capacidades Dinâmicas em Unicórnios e IPOgrifos Brasileiros

Tipos de capacidades (Teece,2014)	Categorias (Karna et al, 2016)	Elementos avaliados	Empresas	Caso observado	Tópico
<b>Perceptivas</b>	Cooperação, alianças e relacionamentos externos	Cooperação ou parcerias com agentes externos	Movile	Pivô de Negócios	<b>3.5.2</b>
	Pesquisa e Desenvolvimento	Pesquisa e Desenvolvimento		Pivô de Negócios	<b>3.5.2</b>
<b>Capacidades decisivas e de apreensão</b>	Agilidade na tomada de decisão estratégica	Agilidade na tomada de decisão estratégica	Stone	Expansão via Polos	<b>3.4.2</b>
				Aquisição da Elavon do Brasil	<b>3.4.3</b>
<b>Capacidades de reconfiguração (reconfiguring)</b>	Capacidade de inovação	Inovação em produto ou serviço	Nubank	Experiência 100 digital	<b>3.3.3</b>
			Stone	A área de Corporate Venture	<b>3.4.5</b>
		Inovação em mercado	Movile	Pivô de Negócios	<b>3.5.2</b>
		Inovação em processos	Stone	Expansão via Polos	<b>3.4.2</b>
	Capacidade de financiamento	Capacidade de financiamento de inovação	Stone	Alocação consciente de Capital	<b>3.4.4</b>
		Nubank	Rodadas de Investimento e IPO	<b>3.3.2</b>	
<b>Outras capacidades</b>	Gestão estratégica de RH	Gestão estratégica de	Stone	Recruta Stone	<b>3.4.6</b>

dinâmicas		RH	Princípios de Gestão de Pessoas	3.4.6
-----------	--	----	---------------------------------	-------

#### 4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A partir dos estudos de caso e do referencial teórico, a primeira conclusão relevante que obtivemos é a de que o conceito de capacidades dinâmicas é uma ferramenta eficaz para que se possa avaliar os formatos de crescimento de empresas, principalmente as que endereçam crescimentos em ambientes de rápida mudança. Isso foi exemplificado a partir das empresas escolhidas que, dentro de contextos empresariais dinâmicos, demonstraram diversas capacidades dinâmicas ao longo de suas trajetórias de crescimento.

Foi também a partir dos estudos de casos apresentados que se pôde observar como as capacidades dinâmicas de fato atuam como fatores relevantes no crescimento das startups unicórnios ou IPOgrifos. Seja por meio de competências relacionadas à percepção de mercado, por meio da tomada de decisão e da apreensão de oportunidades, através da reconfiguração de seus ativos e estruturas ou por outros formatos de capacidades dinâmicas, ficou claro que a forma com a qual a empresa potencializa suas habilidades, integra, constrói e reconfigura competências é um fator relevante para o crescimento da empresa.

Os estudos de caso observados no presente trabalho trouxeram à tona alguns padrões relacionados a presença de capacidades dinâmicas em unicórnios e IPOgrifos. O primeiro deles é em relação ao uso de múltiplas capacidades em conjunto para promover o crescimento, ou seja, todas as startups mostraram mais de uma competência como fator de expansão de sua receita, número de funcionários ou *valuation*. Também é nítido que a forte presença da capacidade dinâmica de financiamento da inovação, principalmente por meio de rodadas de investimento, foi onipresente em todos os casos observados e também na análise global dos unicórnios e IPOgrifos, sendo fator relevante para o aumento da performance organizacional. O processo de inovação, representado principalmente na capacidade de reconfiguração, também foi presente em todos os estudos de caso: seja inovação em processos, mercado ou produto, este último foi fonte de crescimento nas trajetórias empresariais observadas. Além disso, grande parte das startups mostraram, em algum nível, a capacidade de *sensing* relacionada à cooperação e alianças estratégicas, tornando-se uma característica marcante do ecossistema de startups.

A principal limitação do presente trabalho consiste na ausência de validação dos estudos de caso por meio de triangulação, o que demandaria um tempo maior do que o exigido para uma monografia. Recomenda-se assim mais estudos sobre estas empresas, bem como outros trabalhos relacionados à temática de empreendedorismo, startups, unicórnios, IPOgrifos e inovação que possam aprofundar a temática proposta e expandir o quadro de Capacidades Dinâmicas em Unicórnios e IPOgrifos Brasileiros. Outra limitação consiste no fato de definirmos se essas possíveis capacidades dinâmicas observadas foram de fato fatores relevantes, partindo da premissa de que os casos foram contados pelos empreendedores e portanto tiveram relevância no crescimento das empresas.

## 5. REFERÊNCIAS:

ANDRADE, de Anderson; FEIJÓ, Caio. O Sul como polo de inovação. **ECONOMIA SC**, 2021. Disponível em: <https://economiasc.com/2021/10/26/o-sul-como-polo-de-inovacao/> Acesso em 02 de maio de 2022.

ALCIDES, Contabilidade; NEGÓCIOS - Mercado de startups do Brasil caminha para ter melhor ano da história em 2020. **ALCIDES CONTABILIDADE**, 2020 Disponível em: <https://alcidescontabilidade.com.br/noticias-ler.php?id=5299>. Acesso em 02 de maio de 2022.

BALU, Nivedita; BELLON, Tina. Uber tem 1º lucro operacional depois de mais de uma década em atividade. **CNN**. 05/11/2021. Business. Disponível em: <https://www.cnnbrasil.com.br/business/uber-tem-1o-lucro-operacional-depois-de-mais-de-uma-decada-de-operacao/#:~:text=A%20companhia%20preuiu%20lucro%20ajustado,acordo%20com%20dados%20da%20Definitiv>. Acesso em 02 de maio de 2022.

BARCELOS, Renata; TEIXEIRA, Daniel Paulino; GONÇALVES, Carlos Alberto; QUEIROZ, Allan Claudius. CAPACIDADES DINÂMICAS EM UM AMBIENTE DE CRISE: UMA ANÁLISE COMPARATIVA DE CASOS DO SETOR DE VAREJO DE VESTUÁRIO E CALÇADOS. **Revista Ibero Americana de Estratégia**. v. 17, n. 4, p. 19-37, 2018. Disponível em: <https://www.redalyc.org/journal/3312/331259758003/html/> Acesso em 02 de maio de 2022.

BERGAMASCO, Daniel. **Da ideia ao bilhão**: estratégias, conflitos e aprendizados das primeiras start-ups unicórnio do Brasil. Rio de Janeiro: Companhia das letras, 2020.

BICUDO, Lucas. O que é uma startup? **STARTSE**, 2021. Disponível em <https://app.startse.com/artigos/o-que-e-uma-startup>. Acesso em 02 de maio de 2022.

BLANK, Steve. O que eu faço agora? O ciclo de vida da startup. **Endeavor**, 2015. Disponível em: <https://endeavor.org.br/estrategia-e-gestao/ciclo-vida-startup-crecimento/#:~:text=Startups%20passam%20pelos%20est%C3%A1gios%20Busca,companhia%20por%20essa%20nova%20fase>. Acesso em 02 de maio de 2022.

BOCK, Carolin; HACKOBER, Christian. Unicorns —what drives multibillion-dollar valuations? **Business research**. v.13, p. 949 - 984, 2020. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s40685-020-00120-2> Acesso em 02 de maio de 2022.

BOURROUL, Marcela; LINS, Augusto. **5 segundos**: O jeito Stone de servir o cliente. Rio de Janeiro: Portfolio Penguin, 2021.

CAMARGO, Álvaro Antônio Bueno; MEIRELLES, Dimária Silva;. (2014) Capacidades Dinâmicas: o que são e como identificá-las? **Revista de administração contemporânea**. v.18, Edição Especial, art. 3 p. 41-64, 2014. Disponível em [anpad.org.br/rac](http://anpad.org.br/rac) Acesso em 02 de maio de 2022.

CARRILO, Ana Flávia. Fases de uma startup. **ABSSTARTUPS**, 2019. Disponível em: <https://abstartups.com.br/fases-de-uma-startup-saiba-tudo-sobre-cada-etapa/> acesso em 02 de maio de 2022.



4 FASES que a startup precisa superar para dar certo. **STARTUPI**, 2020. Disponível em: <https://startupi.com.br/2020/12/4-fases-que-a-startup-precisa-superar-para-dar-certo/> Acesso em 02 de maio de 2022.

FERREIRA, Thiago Costa. **O fenômeno das empresas unicórnios brasileiras por Bock e Hackober**. Orientador: Carlos Alberto Ribas. 2021. 57f. Trabalho de conclusão de curso (graduação). Engenharia de produção, UTFPR, Londrina, 2021. Disponível em: <http://repositorio.utfpr.edu.br/jspui/handle/1/25611> acesso em 02 de maio de 2022.

GOODE, William J; HATT, Paul K. (1960) **Métodos Em Pesquisa Social**. Companhia Nacional: São Paulo, 1960.

HOFFMAN, Reid. **Blitzscaling: the Lightning-Fast Path to Building Massively Valuable Companies**. [S.I]: Currency, 2018.

INOVAÇÃO: se tivéssemos um pivô, ele provavelmente já estaria tonto. **MOBILE ORBIT**, 2021. Disponível em: <https://www.mobileorbit.com/post/inoa%C3%A7%C3%A3o-se-tiv%C3%A9ssemos-um-piv%C3%B4-ele-provavelmente-j%C3%A1-estaria-tonto#:~:text=Sab%C3%ADamos%20como%20comprar%20empresas%20para,n%C3%A3o%20tivemos%20sucesso%20nas%20vendas> Acesso em 02 de maio de 2022.

OS SÓCIOS: A História da Nubank [Locução de]: Cristina Junqueira, Bruno Perini, Maria Luiza Perini. 25 de janeiro de 2022. Podcast. Disponível em: <https://open.spotify.com/episode/47LkwEKxaYhtfsKorXBuxb?si=DI72H1aBRJSXsMC9aTBbww>. Acesso em: 02 de maio. 2022.

KARNA Karna *et al.*. (2016) Revisiting the role of the environment in the capabilities–financial performance relationship: a meta-analysis. **Strategic management journal**, 2015.

LEE, Aileen. Welcome to the Unicorn Club: learning from billion-dollar startups. **Tech Crunch**, 2013. Disponível em <https://techcrunch.com/2013/11/02/welcome-to-the-unicorn-club/> . Acesso em 02 de maio de 2022.

MASSUDA, Fabio. O jeito Movable de investir em novas companhias e as conexões para um crescimento mútuo. **MOBILE ORBIT**, 2021. Disponível em: <https://www.mobileorbit.com/post/o-jeito-movable-de-investir-em-novas-companhias-e-as-conex%C3%B5es-para-um-crescimento-m%C3%ADtuo> Acesso em 02 de maio de 2022.

MEDEIROS, Henrique. Movable investe na empresa colombiana de entregas Mensajeros Urbanos. **MOBILE TIME**. 8 de julho de 2020. Disponível em: <https://www.mobiletime.com.br/noticias/08/07/2020/movable-investe-na-empresa-colombiana-de-entregas-mensajeros-urbanos/> Acesso em 02 de maio de 2022.

O QUE é uma startup? **SEBRAE**, 2014). Disponível em: <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/artigos/o-que-e-uma-startup,6979b2a178c83410VgnVCM1000003b74010aRCRD#:~:text=No%20entanto%2C%2>

0h%C3%A1%20uma%20defini%C3%A7%C3%A3o,em%20condi%C3%A7%C3%B5es%20de%20extrema%20incerteza. Acesso em 02 de maio de 2022.

PENROSE, Edith. E.T., (1959), **The Theory of the Growth of the Firm**. Cidade: Martino fine books, 2013.

PISANO, Gary; SHUEN, Amy; TEECE, David J. Dynamic capabilities and strategic management. **Strategic management journal**. v. 18, n. 7, p. 509-533, 1997. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1002/%28SICI%291097-0266%28199708%2918%3A7%3C509%3A%3AAID-SMJ882%3E3.0.CO%3B2-Z> Acesso em 02 de maio de 2022

REY, Alexandre Del. **A gênese da inovação em Startups, Unicórnios e empresas altamente inovadoras**. Orientador: Paulo Roberto Feldmann. 2020. 288f. Tese de doutorado. Administração, USP, Faculdade de economia, Administração e Contabilidade, São Paulo, 2020. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-11072020-113201/publico/CorrigidaAlexandre.pdf> acesso em 02 de maio de 2022.

RIES, Eric. **A Startup Enxuta**. Editora Sextante: Rio de Janeiro, 2011.

SNAQ.CO. O número de startups vem crescendo nos últimos anos, tanto no Brasil quanto no mercado internacional. 29 de setembro de 2021. Instagram: @snaq.co . Disponível em: <https://www.instagram.com/p/CUBGnyJroag/?igshid=MDJmNzVkMjY=> Acesso em 02 de maio de 2022.

SNAQ.CO. **Hoje viemos atualizar vocês sobre como anda o desenvolvimento das startups na America Latina**. 11 de novembro de 2021. Instagram: @snaq.co . Disponível em: <https://www.instagram.com/p/CWIpGuYrDzV/?igshid=MDJmNzVkMjY=> acesso em 02 de maio de 2022.

TAVEIRA, Alexandre Matsuda. **A inovação Schumpeteriana e os unicórnios brasileiros**. Orientador: Marcos Paulo Fuck. 2018. 43f. Trabalho de conclusão de curso (graduação). Ciências econômicas, Ciências sociais aplicadas, UFPR, Curitiba, 2018. Disponível em: <https://acervodigital.ufpr.br/bitstream/handle/1884/63598/ALEXANDRE%20MATSUDA%20TAVEIRA.pdf?sequence=1&isAllowed=y> acesso em 02 de maio de 2022.

TEECE, David J. A dynamic capabilities-based entrepreneurial theory of multinational enterprise. **Journal of international business studies**, 45, p. 8-37, janeiro, 2014. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1057/jibs.2013.54> acesso em 02 de maio de 2022.

TEECE, David J. Explicating Dynamic Capabilities: The Nature and Microfoundations of Sustainable enterprise performance. **Strategic Management Journal**. Vol. 28. p. 1359-1350. 07 de agosto de 2007. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/smj.640> acesso em 02 de maio de 2022.

TREZ, Guilherme; VALLANDRO, Luiz Felipe Jostmeier. Visão Baseada em Recursos, Estratégia, Estrutura e Performance da Firma: Uma Análise das Lacunas e Oportunidades de Pesquisas Existentes no Campo da Administração Estratégica. **Análise** - revista de administração da PUCRS. v. 24, n.1 (2013). p. 79- 91, 2013. Disponível em:

<https://revistaseletronicas.pucrs.br/ojs/index.php/face/article/view/18785> acesso em 02 de maio de 2022.

SNAQ.CO. O número de startups vem crescendo nos últimos anos, tanto no Brasil quanto no mercado internacional. 29 de setembro de 2021. Instagram: @snaq.co . Disponível em: <https://www.instagram.com/p/CUbGnyJroag/?igshid=MDJmNzVkMjY=> Acesso em 02 de maio de 2022.

SNAQ.CO. **Hoje viemos atualizar vocês sobre como anda o desenvolvimento das startups na America Latina.** 11 de novembro de 2021. Instagram: @snaq.co . Disponível em: <https://www.instagram.com/p/CWIpGuYrDzV/?igshid=MDJmNzVkMjY=> acesso em 02 de maio de 2022.

**DISTRITO.** A corrida dos unicórnios 2019, Relatório, disponível em [distrito.com](http://distrito.com). 2019.

**DISTRITO.** A corrida dos unicórnios 2021, Relatório, disponível em [distrito.com](http://distrito.com). 2021.

**DISTRITO.** A corrida dos unicórnios 2022, Relatório, disponível em [distrito.com](http://distrito.com). 2022, disponível em [https://materiais.distrito.me/mr/unicornios#hs\\_cos\\_wrapper\\_widget\\_1617378814311](https://materiais.distrito.me/mr/unicornios#hs_cos_wrapper_widget_1617378814311)

YIN, Robert K. **Case Study Research Design and Methods.** Cidade: SAGE Publications, 1994.