

## **Capacidades Financeiras como um Microfundamento das Capacidades Dinâmicas: Implicações para o Crescimento das Firms**

**FABIO EMANUEL FARAGO**

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

**FELIPE MENDES BORINI**

FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DA UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO - FEA

**JANE MENDES FERREIRA**

UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ (UFPR)

Agradecimento à órgão de fomento:

Os autores agradecem o financiamento recebido pela Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior (CAPES).

# Capacidades Financeiras como um Microfundamento das Capacidades Dinâmicas: Implicações para o Crescimento das Firmas

## 1. Introdução

As capacidades dinâmicas se caracterizam como uma perspectiva contemporânea para explicar o desempenho das empresas (Teece, 2017). Este conceito abarca procedimentos de monitoramento do mercado, tomada de decisões e mobilização de recursos e a reconfiguração contínua para manter o ajuste à medida que o ambiente muda (Teece, 2007). Partindo dos trabalhos de Zollo e Winter (2002) e Winter (2003), Teece (2018) apontou que as capacidades dinâmicas são operadas no interior das organizações por meio de capacidades operacionais. Uma grande quantidade de pesquisas explora o papel dessas capacidades, porém, a literatura tem dado ênfase para as capacidades de *marketing* e de P&D (Danneels, 2016). Enquanto essas capacidades são importantes, outras capacidades operacionais que poderiam explicar como as capacidades dinâmicas são criadas e desenvolvidas no interior das empresas não tem sido consideradas, como as capacidades financeiras. Nós fizemos diversas buscas em bases de dados internacionais, considerando diferentes termos, e não conseguimos localizar pesquisas que relacionavam as capacidades financeiras as capacidades dinâmicas.

Partindo desta lacuna na literatura, neste artigo tentamos formular uma primeira tentativa para entender e descrever o que são as capacidades financeiras, e como estas atuam na criação, modificação, manutenção e desenvolvimento das capacidades dinâmicas. Argumenta-se que as capacidades financeiras podem ser vistas como um microfundamento para as capacidades dinâmicas. Conforme a definição de Kevill, Trehan e Easterby-Smith (2017), os microfundamentos são elementos constituintes que podem ser utilizados para abrir a “caixa preta” das capacidades dinâmicas. Este artigo está alinhado com a noção de Mousavi, Bossink e Van Vliet (2019) e Vallaster *et al.* (2019), que entendem os microfundamentos como os elementos que podem habilitar as dimensões de monitoramento, apreensão e reconfiguração das capacidades dinâmicas. Na tentativa de entender o que são capacidades financeiras, nós nos inspiramos em Penrose (1959), o trabalho seminal que fundamenta à discussão de recursos, competências e capacidades dinâmicas. Esta autora menciona algumas considerações importantes sobre recursos financeiros e suas implicações com o crescimento das firmas. Com base nisso, nosso conceito de capacidades financeiras foi construído considerando duas dimensões: a capacidade de mobilizar capital; e a capacidade de investimento.

A partir deste desenvolvimento, este artigo tem como principal objetivo analisar as capacidades financeiras como um microfundamento das capacidades dinâmicas. A originalidade desta pesquisa reside no argumento de que os recursos financeiros e sua gestão podem ser vistos como uma capacidade organizacional e, portanto, não se restringem apenas às medidas de desempenho financeiro, como tem sido explorado principalmente nos estudos de capacidades dinâmicas (ver, por exemplo, Frank, Güttel & Kessler, 2017; Makkonen, Pohjola, Olkkonen, & Koponen, 2013; Wilhelm, Schlömer & Maurer, 2015). Todavia, este artigo visa demonstrar que os aspectos financeiros, não se restringem apenas ao resultado ou desempenho. O artigo traz para o debate a noção de que as capacidades financeiras da empresa podem ser microfundamentos sustentadores das capacidades dinâmicas. Tal proposta está alinhada com Kevill, Trehan e Easterby-Smith (2017), que compreendem os microfundamentos como uma avenida fundamental para abrir a “caixa preta” das capacidades dinâmicas.

Para tanto, foi realizada uma pesquisa qualitativa em profundidade em quatro startups brasileiras com dados coletados a partir de entrevistas semiestruturadas e tratados com análise de conteúdo categorial. Entre os principais resultados, foram elaboradas quatro proposições e um modelo de capacidades dinâmicas e capacidades financeiras em um *continuum* que varia desde o nível baixo a elevado no desenvolvimento das capacidades. Cada quadrante do modelo foi explorado com base em um caso singular, com implicações para a teoria e prática gerencial.

## 2. Fundamentação Teórica

Atualmente, a perspectiva das capacidades dinâmicas é um dos principais paradigmas no campo da administração estratégica, que visa entender como as empresas são criadas, organizadas, expandidas e como elas inovam e competem (Teece, 2017). Esta abordagem tem suas raízes intelectuais no trabalho seminal de Penrose (1959) e na Visão Baseada em Recursos (VBR). Proposta originalmente por Teece e Pisano (1994) e Teece, Pisano e Shuen (1997) teve como força motriz a tentativa de explicar como as empresas obtêm vantagem competitiva em ambientes turbulentos de mudanças rápidas e imprevisíveis. Um dos principais avanços neste conceito foi feito por Teece (2007), o qual decompôs as capacidades dinâmicas em três dimensões: (i) monitoramento, que envolve a identificação, diagnóstico, desenvolvimento e avaliação do mercado; (ii) apreensão, que engloba a tomada de decisão e mobilização de recursos e; (iii) reconfiguração, que envolve renovação contínua necessária para manter a vantagem competitiva.

No entanto, é importante ressaltar que as capacidades dinâmicas não surgem de modo autônomo dentro das organizações. Ao invés, elas são suportadas e operam no interior das empresas por meio de capacidades operacionais (Teece, 2018). Essa noção deriva do estudo de Zollo e Winter (2002), que relacionou as capacidades dinâmicas às rotinas operacionais e, posteriormente, Winter (2003) que propôs o termo capacidades operacionais como aquelas capacidades de nível inferior, e as capacidades dinâmicas como sendo aquelas de nível superior. Embora vários tipos de capacidades operacionais tenham sido propostos e amplamente exploradas em relação as capacidades dinâmicas, a literatura tem focado principalmente em capacidades de *marketing* e capacidades de P&D (ver, por exemplo, Danneels, 2016). Embora essas capacidades sejam importantes para entrada em novos mercados e desenvolvimento de tecnologias, uma capacidade operacional que possui o potencial de explicar como as capacidades dinâmicas são criadas e desenvolvidas dentro das organizações tem sido negligenciada na literatura: as capacidades financeiras.

Argumenta-se nesta investigação que as capacidades financeiras podem ser vistas como um microfundamento para as capacidades dinâmicas e, portanto, são elementos relevantes para que as capacidades dinâmicas possam ser criadas, mantidas e evoluídas dentro das empresas. Os microfundamentos foram definidos por Teece (2007, p. 1319) como as “habilidades distintas, processos, procedimentos, estruturas, sistemas de decisões e disciplinas” que formam a base das capacidades dinâmicas. Este autor introduziu alguns microfundamentos para cada uma das dimensões das capacidades dinâmicas. Para Eisenhardt, Furr e Bingham (2010), os microfundamentos permitem entender os fatores que originaram as capacidades dinâmicas e como estas impactam no desempenho. Deste modo, a noção de microfundamentos visa entender os fatores de “nível inferior” que contribuem para as capacidades dinâmicas, e inclui seus componentes ou partes constituintes, e neste sentido, busca identificar seus sub-elementos básicos que permitem entender como as capacidades dinâmicas são construídas, mantidas, extendidas, alavancadas e extinguidas (Felin, Foss, Heimeriks & Madsen, 2012).

Posto isto, a compreensão de seus microfundamentos permitem entender melhor as capacidades dinâmicas (Kevill, Trehan & Easterby-Smith, 2017). De modo semelhante, Vallaster et al. (2019) afirmam que as capacidades dinâmicas atuam e são suportadas nas organizações por meio de seus microfundamentos. Adicionalmente, Nayak, Chia e Canales (2019) apontam que os microfundamentos são os elementos que podem explicar como as capacidades dinâmicas se originam a partir de inúmeras ações adaptativas das firmas para responder aos desafios do ambiente externo. Segundo os autores, estes aspectos ainda são pouco explorados na literatura. De forma similar, Mousavi, Bossink e Van Vliet (2019) também afirmaram que poucas pesquisas têm investigado as microfundamentos que podem revelar como as empresas podem desenvolver e alavancar as dimensões de monitoramento, apreensão

e reconfiguração das capacidades dinâmicas. Para os autores, existem um amplo conjunto de microfundamentos que podem habilitar essas dimensões nas empresas. Este artigo deriva dessa noção para tentar entender o papel das capacidades financeiras como elementos constituintes das capacidades dinâmicas. No entanto, Penrose (1959) já menciona algumas considerações importantes sobre recursos financeiros e suas implicações com o crescimento das firmas. Partindo de Penrose (1959), entender o conceito de capacidades financeiras por meio de duas dimensões: a capacidade de mobilização de capital e a capacidade de investimentos.

Em relação a capacidade de mobilizar capital, Penrose (1959) a identificava como um requisito necessário para que uma firma pudesse capturar as oportunidades avaliadas no mercado. Para a autora, alguns empreendedores são melhores em atrair o financiamento desejado para a expansão da firma que outros. Relacionando esta dimensão as capacidades dinâmicas, Teece (2017) apontou que assim que o monitoramento de mercado é realizado, decisões devem ser avaliadas e, se tomadas, investimentos devem ser feitos. Neste processo, a mobilização de capital é necessária para capturar as oportunidades que dão suporte as capacidades dinâmicas, e são facilitadas se a empresa conseguir reunir o capital requerido em quantias suficientes (Teece, 2017). Nesse sentido, Penrose (1959) afirmou que, muitas vezes, a incapacidade das empresas de crescer e se desenvolver tem sido erroneamente vinculada às condições de demanda, enquanto o problema real reside na limitação dos recursos financeiros disponíveis para as empresas. A autora destaca a incapacidade de "mobilizar capital" em quantidade suficiente para habilitar os investimentos como uma das principais razões pelas quais as empresas param de crescer. Por esta razão, não se deve ficar surpreso se uma determinada empresa for capaz de monitorar o mercado e sentir uma oportunidade lucrativa, mas falhar ao não conseguir investir em sua captura por causa de sua incapacidade de mobilizar capital para investimento (Teece, 2007).

A capacidade de mobilizar capital não é um fator determinante apenas para estratégias de expansão, mas, também, para o desenvolvimento de novos produtos e serviços (Barbero, Casillas & Feldman, 2011). Para os autores, é esperado que a capacidade de mobilizar capital facilite a expansão e o crescimento das PMEs. Assim, a capacidade de mobilização do capital pode superar os recursos limitados de uma nova empresa (Penrose, 1959). No entanto, de acordo com Mckelvie e Davidsson (2009), seu desenvolvimento contínuo e permanência nos mercados depende de capacidades dinâmicas, e o desenvolvimento dessas requer uma base de recursos financeiros maior. Logo, o acesso a recursos financeiros permite a capacidade de investir no desenvolvimento de capacidades dinâmicas (Mckelvie & Davidsson, 2009).

Assim, neste trabalho, a capacidade de mobilizar capital é definida como a capacidade ou aptidão empreendedora para reunir os recursos financeiros necessários para aproveitar as oportunidades de mercado (Penrose, 1959). A mobilização de capital é necessária para desempenhar as dimensões que suportem capacidades dinâmicas e são facilitadas se a empresa já tiver acesso ao capital disponível (Teece, 2017). A capacidade de mobilização de capital pode ser identificada por meio dos seguintes indicadores: a capacidade do empreendedor de inspirar confiança, atrair financiamento, fazer compras a crédito (Penrose, 1959), ampliar o escopo das fontes de financiamento (Inan & Bititci, 2015) e conhecimento sobre mobilização de capital (Mckelvie & Davidsson, 2009). Com base neste desenvolvimento, assumimos que as capacidades dinâmicas dependem da capacidade de mobilização de capital de uma empresa. Espera-se que as empresas que possuem esta capacidade elevada tenham melhores habilidades para investir em novas oportunidades de negócios e resistir melhor à turbulência ambiental. Por outro lado, empresas que possuem esta capacidade baixa podem não ser capazes de aproveitar e capturar oportunidades e implementar transformações, e podem ter dificuldade em se adaptar a ambientes em mudança.

Já em relação a segunda dimensão das capacidades financeiras, que é a capacidade de investimentos, Penrose (1959) já destacava que o crescimento das firmas pode ser melhor

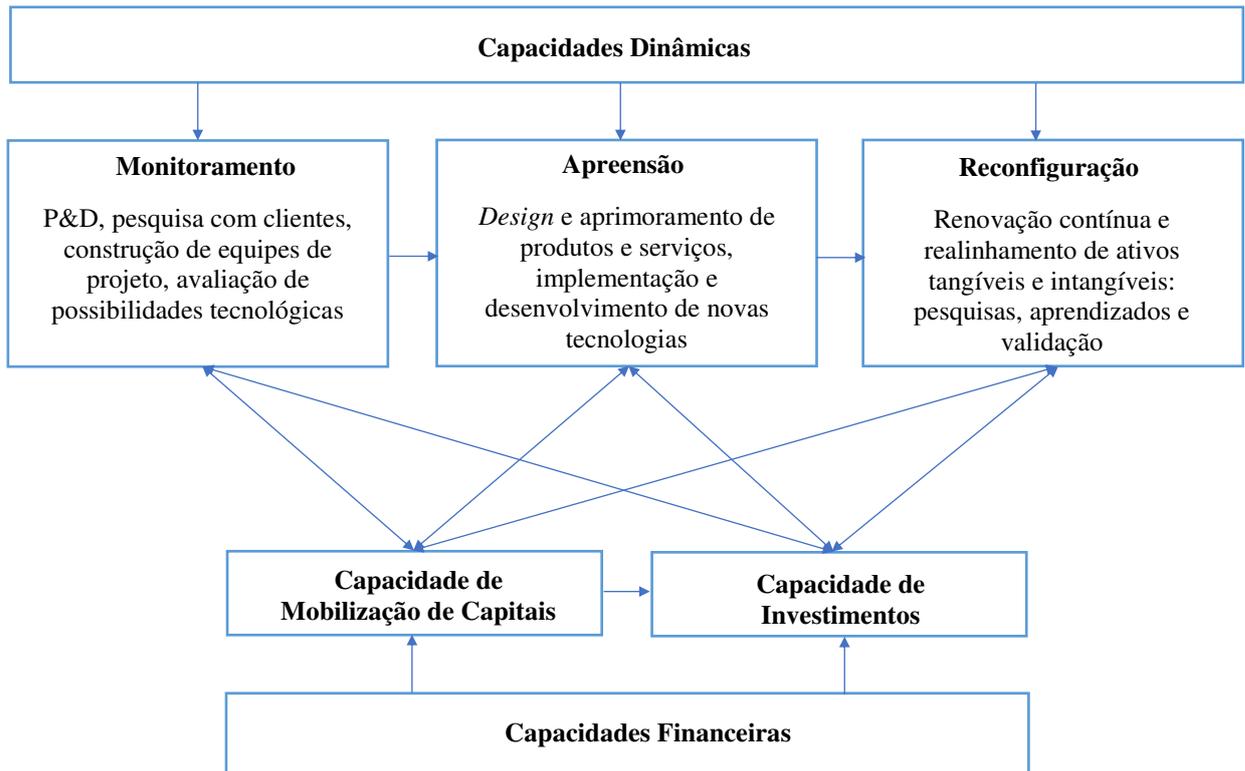
explicado considerando que as decisões de investimento são impulsionadas por oportunidades lucrativas. A empresa faz investimentos em recursos produtivos (como tecnologia, *branding*, distribuição e assim por diante) (Pisano, 2017). Segundo Penrose (1959), devido à competição e à inovação tecnológica, uma empresa só pode permanecer competitiva se for capaz de desenvolver conhecimentos tecnológicos e de mercado por meio de investimentos contínuos. Melhorar a qualidade em relação aos concorrentes requer não apenas investir em campos existentes, mas também investir em novas áreas inexploradas (Penrose, 1959; Pisano, 2017).

Relacionando a capacidade de investimento com as capacidades dinâmicas, Teece (2007) argumentou que, as dimensões de monitoramento, apreensão e reconfiguração são essenciais para uma firma se modificar, e os investimentos são necessários para habilitar cada uma dessas dimensões. Deste modo, o que é crítico para o crescimento das empresas é a capacidade de investir em projetos que agreguem valor no longo prazo (Penrose, 1959). A capacidade de fazer investimentos de alta qualidade e inter-relacionados que podem levar ao crescimento e lucratividade dos negócios é essencial para melhorar a base de recursos e ativos e construir capacidades dinâmicas (Teece, 2007). Desse modo, embora, a natureza dos investimentos tenha mudado muito nas últimas décadas, as habilidades para realizar investimentos que levam ao crescimento da empresa continuam sendo importantes (Teece, 2007).

Os investimentos envolvem comprometer recursos financeiros em relação ao futuro tecnológico e mercadológico. Desta forma, muitos caminhos de investimento (concorrentes) são possíveis, e as empresas enfrentam a questão não apenas de onde investir, mas também de quando e quanto investir. Por essa razão, as empresas e os empreendedores precisam de conhecimentos e habilidades para fazer investimentos (Teece, 2007). Neste sentido, as capacidades dinâmicas da empresa precisam ser construídas por meio de investimentos (Teece, 2017). Complementarmente, Pisano (2015), também, apontou que a construção das capacidades dinâmicas resulta de vários tipos de investimentos, incluindo projetos de pesquisa e desenvolvimento, adoção de tecnologia, aprimoramento de capital físico e humano, experimentação, redesenho de operações e processos e aprendizado. Assim, as diferentes opções de investimento que uma empresa possui são importantes para a criação e desenvolvimento das capacidades dinâmicas, campo este que ainda se encontra negligenciado (Pisano, 2016).

Neste artigo, definimos a capacidade de investimento como as habilidades, com o conhecimento necessário, de tomar decisões de investimento em oportunidades lucrativas que podem resultar na expansão das firmas e consequente desempenho superior (Penrose, 1959). O investimento é um pré-requisito para a construção das capacidades dinâmicas da empresa (Teece, 2017). A capacidade de investimento pode ser identificada por meio dos seguintes indicadores: os investimentos na melhoria da qualidade e entrada em novas áreas ainda não exploradas pelos concorrentes (Penrose, 1959); investimentos em projetos que agreguem valor a longo prazo e investimentos em descoberta, geração de conhecimento e aprendizagem (Teece, 2017); investimentos de alta qualidade e inter-relacionados (Teece, 2007); investimentos em produção, *marketing* e gestão que criam barreiras à entrada (Chandler, 1990); investimentos em projetos de pesquisa e desenvolvimento, adoção de tecnologias, melhoria do capital físico e humano, experimentação, redesenho de operações e processos (Pisano, 2017).

Em resumo, embora pouca atenção tenha sido dada às capacidades financeiras, a literatura possui indícios de que estas podem ser partes integrantes e fundamentais para o desenvolvimento de capacidades dinâmicas. Nosso intuito é verificar essa relação entre as capacidades financeiras e as capacidades dinâmicas. Partindo deste desenvolvimento, uma simplificação da relação entre capacidades dinâmicas e capacidades financeiras pode ser observada na **Figura 1**.



**Figura 1:** Relação simplificada entre capacidades dinâmicas e capacidades financeiras.  
Fonte: os autores.

Este esquema simplificado indica que as capacidades dinâmicas, considerando suas dimensões de monitoramento, apreensão e reconfiguração, se relacionam com as capacidades financeiras de mobilização de capitais e de investimentos. As capacidades financeiras podem ser analisadas como um microfundamento, em conformidade com a visão de Mousavi, Bossink e Van Vliet (2019) e Vallaster *et al.* (2019), visto que estas podem explicar e abrir o desenvolvimento das dimensões das capacidades dinâmicas. Ressalta-se que as atividades de P&D, pesquisas com clientes, avaliação, desenvolvimento e implementação de tecnologias, *design* e refinamento de produtos, *Minimum Viable Product* (MVP), desenvolvimento de capacidades adicionais para renovação contínua: pesquisas, aprendizados e validação com clientes, são todas atividades que demandam recursos financeiros. Nesse sentido, para financiar as atividades que dão suporte às capacidades dinâmicas, argumentamos que uma empresa precisa desenvolver suas capacidades financeiras para mobilizar capital e investir. Posto isto, apontamos as capacidades financeiras podem ser vistas como uma capacidade de nível inferior que contribuem para o desenvolvimento das capacidades dinâmicas, atuando como um microfundamento para estas.

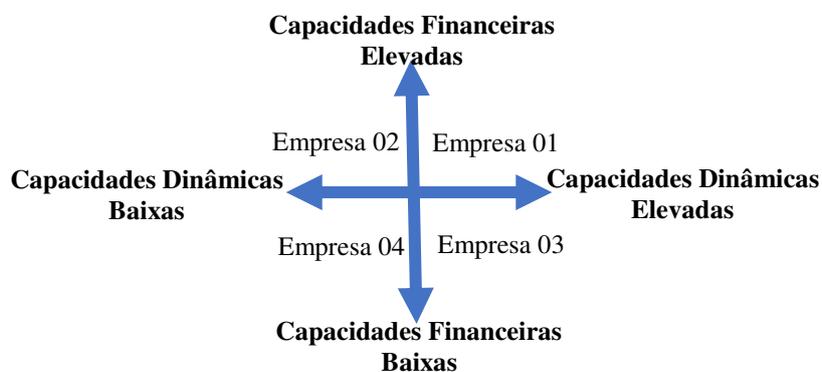
Sequencialmente, serão apresentados os procedimentos metodológicos que nortearam esta pesquisa, seguidos da análise, onde pode ser visto empiricamente como os argumentos delineados neste referencial são desvelados pelas organizações.

### 3. Procedimentos Metodológicos

Este artigo é exploratório e qualitativo. A escolha do método e estratégia da pesquisa baseou-se nas características delimitadas pelo problema e com base na revisão de literatura presente. Devido à complexidade do fenômeno estudado e à inclusão de elementos de análise ainda pouco explorados na literatura (capacidades financeiras), esta pesquisa configura-se como exploratória (Yin, 2011). O delineamento qualitativo foi escolhido por se tratar de um processo investigativo em que o pesquisador gradualmente constrói significados nos fenômenos

observados ao comparar, observar, replicar e classificar o objeto de estudo (Creswell, 2007). A estratégia de pesquisa foi o estudo de caso múltiplo (Yin, 2011). A técnica de coleta dos dados primários foi a entrevista em profundidade e análise de documentos e notícias de mídia.

A ideia por trás da pesquisa qualitativa é a seleção intencional de casos que melhor se ajustem ao problema e a questão de pesquisa (Creswell, 2011). Foram seguidos os quatro aspectos identificados por Miles e Huberman (1994) sobre a seleção intencional: (i) o local onde a pesquisa será realizada; (ii) os atores; (iii) os eventos e; (iv) o processo. Também utilizamos as recomendações de Langley e Abdallah (2011) para pesquisa qualitativa, procedimentos de validade e confiabilidade e estudos de casos múltiplos. Os autores propõem o uso de 4-10 casos semelhantes, mas com alguma distinção em uma dimensão chave. Neste sentido, selecionamos quatro empresas que poderiam contribuir com as descrições de cada um dos quadrantes do modelo desenvolvido. As capacidades foram classificadas dentro de um *continuum* que vai desde o nível baixo de capacidades (presença fraca) até o nível mais elevado (presença forte). De acordo com Teece (2018), capacidades dinâmicas ou operacionais em nível elevado significa que estas são suficientemente fortes em todas as suas dimensões. O modelo pode ser observado na **Figura 2**:



**Figura 2:** Seleção dos casos.  
Fonte: os autores.

O número de entrevistas não foi previamente definido. A fase de coleta de dados terminou na etapa de saturação teórica, onde os novos dados obtidos não estavam adicionando novas informações às categorias em análise, em conformidade com Given (2008, p. 875-876). A triangulação dos dados foi realizada considerando diversas fontes de evidências, como o uso de entrevistas e documentos, conforme Yin (2011) para os estudos de caso. Dando suporte as informações obtidas nas entrevistas, foram consultados os *websites* das empresas analisadas e notícias de mídia, que foram levadas em conta na seleção dos casos e na análise, para triangular os resultados. O questionário de entrevista semiestruturada foi elaborado com base na teoria subjacente, considerando 20 questões agrupadas em 5 categorias: (i) dados e identificação do respondente; (ii) história e contexto da empresa; (iii) contexto do setor; (iv) capacidades dinâmicas e; (v) capacidade financeira. As entrevistas foram realizadas entre 2018 e 2019.

Os dados foram coletados no contexto de incerteza da economia brasileira, já que este país acaba de sair de uma crise econômica. As crises aumentam notavelmente a incerteza das empresas sobre o futuro e demandam a criação de capacidades dinâmicas por parte das firmas (Teece, Peteraf & Leih, 2016; Teece, 2017). Da mesma forma, as capacidades financeiras também parecem ser especialmente importantes neste tipo de ambiente, uma vez que a crise impõe restrições ao financiamento e investimento das empresas (Azarmi & Amann, 2016). As capacidades financeiras parecem ser especialmente importantes no contexto brasileiro, pois segundo uma pesquisa do Sebrae (2016), realizada em 2011, sobre mortalidade de empresas brasileiras, os resultados evidenciaram que as principais causas de mortalidade estavam

relacionadas a financiamentos, restrições financeiras e gestão financeira. Neste sentido, o contexto brasileiro parece ser especificamente relevante em relação ao tema deste estudo.

O objeto empírico selecionado foram empresas de pequeno e médio porte (PMEs) caracterizadas como startups. Este tipo de empresa tende a mudar rapidamente para responder às demandas e incertezas do ambiente, que são difíceis ou mesmo impossíveis de serem observadas em grandes organizações estabelecidas (Teece, Peter & Leih, 2016). Além disso, Teece (2018) observou que as startups geralmente realizam transformações mais facilmente do que as empresas maduras, porque possuem menos ativos estabelecidos e muitos processos para realizar a reengenharia, com a capacidade de testar, descartar e substituir rapidamente ideias e modelos de negócios. Teece e Linden (2017) apontam que as startups são interessantes para analisar, já que estão causando inovações disruptivas e trazendo novas pressões competitivas para os modelos de negócios existentes. Portanto, esse tipo de organização oferece características particulares e únicas que podem enriquecer essa pesquisa, principalmente por serem adequadas em relação às categorias de análise selecionadas. Optou-se por não identificar as empresas e os participantes, e a descrição dessas foi realizada com base nas informações extraídas das entrevistas, dos *websites* e de notícias da mídia.

Foi aplicada a técnica de análise de conteúdo categórica. A escolha do método baseou-se no fato de que, segundo Bardin (2011), a análise de conteúdo permite descrever, interpretar e fazer inferências (deduções lógicas) sobre os dados apresentados. Na operacionalização, foram seguidos os quatro passos propostos por Bardin (2011): organização da análise, codificação, categorização e inferência. As etapas de organização e codificação das categorias foram elaboradas com auxílio do software de análise de conteúdo Atlas TI 7.

Por fim relatamos as condições de validade e confiabilidade da pesquisa exploratória proposta por Yin (2005), em quatro critérios: confiabilidade, validade de construto; validade interna e; validade externa. Em relação a confiabilidade, a coleta dos dados deu-se com base em um roteiro de entrevista baseado na literatura utilizada e foi validado com três pesquisadores especialistas em capacidades dinâmicas. Na etapa de validade do construto, foi realizada triangulação ao considerar-se múltiplas fontes de evidência (entrevistas, documentos e informações de mídia). Em relação a validade interna, a ligação das categorias de análise foi elaborada com base teoria, considerando as dimensões de capacidades dinâmicas propostas por Teece (2007), e as dimensões de capacidades financeiras foram elaboradas com base nos argumentos de Penrose (2007), e validados em trabalhos recentes como Teece (2007; 2017 & 2018) e Pisano (2015; 2016 & 2017). Na etapa de validade externa, foi realizada por meio de um estudo de caso múltiplo, que permitiu a comparação de convergências e divergências entre os casos, e por meio do detalhamento dos procedimentos metodológicos.

#### **4. Análise e Discussão**

A análise dos resultados da pesquisa de campo foi estruturada em duas seções. A primeira contemplou uma descrição das empresas e análise de cada caso quanto as capacidades dinâmicas e capacidades financeiras, conforme delimitado na seção de metodologia. A segunda seção apresenta a elaboração de proposições pautada na comparação dos quatro diferentes casos e sua relação com a literatura.

##### **4.1 Análise Intracaso**

A empresa 1 (E1) é uma startup líder nacional, pioneira em seu segmento e atua no segmento de contabilidade. A E1 utiliza tecnologia da informação para gerenciar e se responsabilizar pela contabilidade de micro e pequenas empresas de todo o Brasil, auxiliando mais de 10 mil empresas nos seus cinco anos de história. A empresa atua em processos de abertura de novos negócios e a gestão das finanças do dia a dia, por meio de um painel de

controle simples e de baixo custo, tornando o serviço acessível a maioria das PMEs brasileiras. Esta empresa presta os mesmos serviços que um escritório regular de contabilidade, porém com uso de tecnologia e sistemas de informação para conseguir escalabilidade em todo o Brasil e uma ampla redução nos custos para os clientes (fonte: entrevistado da E1, *website* da E1 e notícias de mídia).

Esta empresa apresentou indícios de possuir capacidades financeiras em um nível de desenvolvimento elevado. Em relação a mobilização de capital, foi relatado pela E1 que o que viabilizou a empresa foi que esta conseguiu um aporte financeiro, que permitiu a criação do produto, implementação e início das vendas: “a gente recebeu um aporte financeiro, um investimento... e um investimento, ele é nada mais que um viabilizador para o crescimento... então se você tem o fogo, o investimento e capital é o teu combustível, a tua gasolina” (E1). Neste sentido, foi o acesso aos recursos financeiros que permitiu a empresa investir no seu crescimento e desenvolver suas capacidades dinâmicas. Em relação aos investimentos: “o capital potencializa desenvolver coisas, testar algumas coisas novas e ir validando as ideias com os clientes (...). Tudo o que a empresa ganha, o que arrecada, é revertido para investimentos dentro da empresa, então dinheiro se traduz em crescimento” (E1). Deste modo, esta empresa conseguiu desenvolver sua capacidade de mobilizar capitais e realizar investimentos, crescendo no mercado onde atua.

Como consequência, a E1 também apresentou indícios de possuir níveis elevados no desenvolvimento de suas capacidades dinâmicas. Na dimensão de monitoramento, foi relatado pelo entrevistado que um dos motivos do sucesso é que “inicialmente a empresa conseguiu atingir um nicho que de fato está resolvendo um problema dos clientes (...), a realmente atingir uma dor do cliente” (E1). Neste sentido, esta dimensão é forte, pois a empresa entrou num nicho de mercado com muita demanda, e possui uma relação próxima e ativa com os clientes. A dimensão de apreensão, também, é forte, pois os aprendizados que emergem dos clientes são rapidamente convertidos em novas funcionalidades e produtos. Para isto, a E1 possui equipes que são designadas para realizar estudos: “fazemos pesquisas de campo e vamos verificando, pra fazer lançamentos pequenos para validar as novas ideias, (...), pra validar se de fato nós temos uma oportunidade que agrega valor para o cliente” (E1). Em relação a reconfiguração, a E1 utiliza pesquisas e aprendizado com os clientes para desenvolver MVPs e estar sempre aprimorando e inovando, de modo que a concorrência não consegue acompanhar: “a gente tenta aprender o mais rápido possível, tenta escutar os clientes e... e lançar o mínimo possível (...). Faz um MVP, para tentar validar, e saber se nós estamos em um caminho bom e dá pra continuar” (E1). Deste modo, esta empresa tem conseguido crescer, se reconfigurar e manter competitiva à medida que o ambiente muda, apresentando evidências de que suas capacidades dinâmicas foram viabilizadas por meio das capacidades financeiras.

A empresa 2 (E2) é uma startup que traz a proposta de capturar, segmentar e exportar os dados das organizações de seus clientes, para diversas ferramentas, impactando em suas audiências com alta assertividade e transformando o universo de dados em segmentos, em *marketing* e em resultados. O principal produto desenvolvido pela E2 é uma plataforma que possibilita aos clientes fazer a gestão completa dos seus dados *Big Data* em um único lugar. Em resumo esta plataforma permite a unificação dos dados, o armazenamento, a segmentação para diferentes públicos mercadológicos, a exportação dos dados para múltiplas ferramentas e permite a tomada de decisões e a criação de campanhas de *marketing* em cima dos dados. A E2 utiliza dados em diversas ferramentas, como: *data warehouse*, *customer data platform* (CDP), e-mail *marketing*, *marketplace* de dados, *social ads* e mídia programática (fonte: entrevistado da E2, *website* da E2 e notícias de mídia).

Diferente da E1, esta empresa apresentou indícios de que conseguiu desenvolver sua base de capacidades financeiras, porém não desenvolveu ainda as capacidades dinâmicas. A mobilização de capital começou quando os três empreendedores conseguiram um aporte

financeiro com um investidor anjo, que permitiu a criação e desenvolvimento do produto. Segundo um dos empreendedores da E2: “você tem que sair a busca de financiamentos. As fontes de recursos, elas são... até que... bem diversificadas e de bom tamanho... em termos de quantidade”. Em diversos extratos da entrevista verificou-se que a E2 possui boa habilidade em mobilizar os recursos que necessita. A capacidade de investimento foi verificada no desenvolvimento do produto: “o investimento é o centralizador do nosso negócio” (E2) e “o produto está constantemente sendo aperfeiçoado, melhorado, isso é uma questão até de sobrevivência, nosso produto precisa estar sempre muito bem atualizado (...). Nós não podemos abrir mão de fazer investimentos em tecnologia e *marketing*” (E2). Neste sentido, há indícios de que as dimensões das capacidades financeiras estão presentes nesta empresa.

Porém, neste caso, apesar das capacidades financeiras estarem suficientemente desenvolvidas, não foi possível verificar a presença de capacidades dinâmicas. Na dimensão de monitoramento, segundo o entrevistado, a concepção inicial do negócio foi modificada várias vezes, pois não estava atendendo uma necessidade do mercado: “estávamos desenvolvendo aquela ideia inicial, mas quando o *software* foi apresentado pro mercado, nós tivemos dificuldades com a finalidade que ele era destinado, e... depois entendemos que se nos continuássemos naquele caminho, né... nós não teríamos nenhum sucesso.” (E2). Ainda segundo o E2: “muitos *insights* nós trazemos de fora, acompanhamos as tendências e tudo o que está acontecendo de realidade lá fora, e incorporamos na nossa ferramenta. Então são situações que nós não podemos ficar nunca distantes”. Porém, apesar da constatação, a empresa não demonstrou ser capaz de identificar oportunidades lucrativas e capturá-las, neste sentido, as dimensões de monitoramento e apreensão não estão suficientemente desenvolvidas. Em relação a reconfiguração: “nos reunimos, conversamos com alguns clientes que nos ajudaram bastante no entendimento do que é o negócio, do que o mercado efetivamente estava precisando ou buscando, ou o que seria de fato competitivo” (E2). O trecho evidencia que os gestores estão preocupados com a transformação e modificação de seu negócio, porém, a aplicação desta dimensão foi prejudicada pelo resultado ruim no monitoramento e apreensão. Posto isto, a E2 apresentou evidências de que possui capacidades financeiras desenvolvidas, porém as dimensões das capacidades dinâmicas ainda não estão suficientemente presentes.

Já em relação a empresa 3 (E3), ressalta-se que é uma das principais marcas nacionais em agricultura de precisão, focada em inovação e pesquisa desde a etapa do plantio até a colheita. A E3 é uma empresa de engenharia que nasceu para desenvolver soluções de automatização para a agricultura, incluindo o desenvolvimento de sistemas de piloto automático, sistemas de mapas, navegação e GPS, telemetria, controles de pulverização e fertilização. Mais recentemente, a empresa começou a investir e atuar em sistemas de plantio, IOT (*Internet of things*) e IA (inteligência artificial). A E3 possui um extenso *know-how* com a parte de *hardware*, automação, *software* e aprendizagem de máquina, bem como a integração destes sistemas. Esta empresa já é reconhecida há mais de 10 anos como referência de inovação e tecnologia aplicada ao agronegócio (fonte: entrevistado da E3, *website* da E3 e notícias de mídia).

Diferente da E2, esta empresa apresentou indícios de que não conseguiu desenvolver suas capacidades financeiras, como consequência, as dimensões das capacidades dinâmicas não foram suficientemente colocadas em prática, apesar de sua presença. Esta empresa utiliza fontes internas de recursos para investimentos em P&D em IOT e IA. Porém foi apontado que: “a gente tem que tomar decisões difíceis e... tem 5 demandas pra serem resolvidas e tem recursos pra 4 só pra desenvolver, aí temos que renegociar prazos, ou tentar aportar mais recursos, todo dia a gente enfrenta essas dificuldades” (E3). Foi apontado pelo entrevistado que essas dificuldades emergem principalmente em função do alto grau de especialização da mão de obra, que possui um elevado custo, e do escopo de longo prazo dos projetos. A capacidade de investimento da E3 ficou prejudicada em função da inabilidade de levantar capital em

quantidades suficientes: “A gente precisa de mais recursos do que a gente dispõe, e aí tem que dar uma ajustada, renegociar prazos, não adianta” (E3). Posto isto, existem evidências que as capacidades financeiras estão baixas, o que tem comprometido o desenvolvimento dos projetos.

Em relação as dimensões das capacidades dinâmicas, verificou-se que as três estão presentes na E3. Esta empresa sofreu com a crise em seu segmento, e para contornar isto, foi realizado o monitoramento e identificado demanda na parte de IOT e IA na agricultura de precisão, que segundo o entrevistado, está crescendo bastante no Brasil. “A empresa já possui forte identidade com *hardware* e automação, e agora nós estamos criando e desenvolvendo essa área mais voltada para *software*, aprendizado de máquina, integrado obviamente com os nossos sistemas de automação.” (E3). No entanto, a etapa de apreensão, ocorreram dificuldades em função dos níveis baixos de investimentos que a empresa é capaz de realizar. Foi tomada a decisão de captura e mobilizados recursos como conhecimento e pessoas, mas a escassez de recursos financeiros tem dificultado o desenvolvimento das novas tecnologias. Em relação a reconfiguração, a E3 constantemente valida conceitos e investe em demandas dos clientes: “essa validação com produtor, fabricante e o agrônomo é sempre de extrema importância, é o que permite a gente ir sempre inovando, sempre desenvolvendo coisas com base no que os clientes precisam” (E3). Neste sentido, destaca-se que os elementos das capacidades dinâmicas estão presentes e suficientemente desenvolvidos, porém, para que estes possam reconfigurar a empresa e adaptar à nova configuração competitiva, é necessário desenvolver as capacidades financeiras.

Em relação a última organização, a empresa 4 (E4), atua com *softwares* sob encomenda com foco na inovação. A E4 prima por produtos de alta qualidade focados na solução de gestão para empresas modernas e competitivas. Um de seus diferenciais é a agilidade no processo de desenvolvimento de softwares potencializado por meio da aplicação da teoria de *Enterprise Architecture* e do conceito de *Building Blocks*, que permitem a produção de *softwares* e componentes de alta coesão e baixo acoplamento. Desde sua fundação, em 2009, seu objetivo é atuar como o núcleo de um conjunto de organizações voltadas para tecnologia da informação, mais especificamente para projetos de *software*. Em 2015, a E4 passou por diversas mudanças e reformulações do modelo de negócios devido aos impactos da crise econômica, onde os gestores reviram a alguns conceitos e estratégias utilizados pela empresa. Essa revisão incluiu a mudança de contrato social, *redesign* das atividades, uma revisão na missão, valores e visão da empresa; além, também, de outras mudanças que os gestores apontaram como essenciais para o desenvolvimento da organização (fonte: entrevistado da E4 e *website* da E4).

Diferentemente das outras empresas que apresentaram ao menos uma capacidade forte, isto não se observou na E4. Em relação as capacidades financeiras, na dimensão de mobilização de capital, o empresário apontou que trabalha apenas com capital próprio, utilizando as reservas financeiras: “há três anos atrás os recursos financeiros que eu tinha eram suficientes, hoje eles são insuficientes. Então a empresa precisa aumentar o faturamento, precisa dar um jeito de financiar um período de uns seis meses, para conseguir concluir algumas coisas” (E4). Ainda segundo este empresário: “se você pegar um projeto novo, tem que ter recursos, não tem... não tem o que fazer, tem que ter dinheiro” (E4). Nesse sentido, a inabilidade de mobilizar capital, tem impedido a empresa de aceitar alguns projetos que não possui recursos financeiros para desenvolver. Neste sentido, a empresa não tem conseguido fazer os investimentos de que necessita: “estamos com um projeto parado por conta de falta de dinheiro, eu preciso de R\$ 300 mil pra tocar o projeto, e não tenho de onde tirar os R\$ 300 mil. Se eu tivesse um faturamento gigante..., mas não tenho” (E4). Posto isto, a E4 apresentou evidências de possuir níveis baixos e não suficientemente desenvolvidos nas capacidades financeiras.

Do mesmo modo, foi possível observar a presença de capacidades dinâmicas baixas na E4. A dimensão de monitoramento é realizada com base nos parceiros de negócio: “eu acho que a principal coisa é esse espírito de colaboração que a gente tem com vários empresários.

Eu acho que isso é o que agrega mais conhecimento” (E4). Porém, novas tendências, conhecimentos e tecnologias que podem ser fonte de vantagem competitiva não tem sido monitoradas. Em relação a dimensão de apreensão, esta tem sido afetada pela inabilidade de mobilizar recursos: “eu tenho aqui na empresa pelo menos uns 20 projetos, e 20 com a equipe que eu tenho eu não vou conseguir tocar nunca... eu vou conseguir tocar 3 projetos, 4 projetos” (E4). Neste sentido, a demanda da empresa está restrita em função da limitação nos recursos. Em relação a reconfiguração, não há indícios desta dimensão, já que a E4 não tem conseguido inovar e se renovar estrategicamente. Apesar de existirem recursos financeiros em boa quantidade na etapa de criação do negócio, a E4 falhou ao não conseguir desenvolver as capacidades dinâmicas por meio dos investimentos. Neste sentido, esta empresa apresentou evidências de que suas capacidades dinâmicas e financeiras estão em um nível mais baixo que as demais empresas entrevistadas.

#### **4.2 Proposições e Desenvolvimento do Modelo**

O primeiro quadrante elaborado no modelo compreendeu a posição no *continuum* que representa empresas que possuem níveis elevados de capacidades dinâmicas e capacidades financeiras. O desenvolvimento das duas capacidades permitiu que a E1 pudesse apresentar crescimento. Um dos maiores desafios apontados pelo entrevistado na E1 foi a dificuldade de gerenciar o crescimento: “a gente dobra de tamanho todo ano, então tá com esse fluxo de pessoas e os desafios que isto traz, (...) a quantidade de produtos, quantidade de problemas, é uma mudança bem grande. Então a gente sempre está tentando crescer” (E1). O entrevistado, também, apontou que: “a gente tem concorrentes que saíram depois da gente, mas em escala e tamanho ainda não existem. Existem várias empresas que fazem o que a gente faz, só que de um tamanho bem menor” (E1). Estes trechos evidenciam que a empresa tem crescido, o que foi possível devido a trajetória de desenvolvimento das capacidades financeiras e capacidades dinâmicas da empresa.

Neste sentido, foi evidenciado neste quadrante que o desenvolvimento das capacidades financeiras foi um elemento essencial para que a E1 conseguisse criar e desenvolver suas capacidades dinâmicas, obtendo crescimento em seu mercado. Estes aspectos estão de acordo com os apontamentos de Penrose (1959) de que a mobilização de capitais é um componente fundamental para viabilizar a captura das oportunidades de mercado. Também, foi identificado neste quadrante a noção de Teece (2007), de que as capacidades dinâmicas são contingentes a mobilização de recursos e todas as suas dimensões precisam ser construídas por meio dos investimentos da firma. Os investimentos financeiros no desenvolvimento de capacidades da E1 se concentraram principalmente em atividades como P&D, melhoria da tecnologia, aprimoramento do capital humano, experimentação (MVPs) e melhorias internas, conforme apontado por Pisano (2017). Por fim, foi evidenciado que as capacidades dinâmicas influenciam nas capacidades financeiras, também, observou-se que o direcionamento dos investimentos e mobilização de capitais dependem das capacidades de sentir, responder e calibrar as oportunidades, conforme apontando por Teece (2017). Neste sentido, ambas as capacidades podem se desenvolver mutuamente.

Com base nesses elementos teóricos e empíricos, foi elaborada a primeira proposição:

***Proposição 01. Empresas que apresentem níveis elevados de capacidades dinâmicas e capacidades financeiras terão um crescimento mais rápido que os concorrentes.***

Já em relação ao segundo quadrante, este compreendeu a posição no *continuum* que representa empresas que possuem níveis baixos de capacidades dinâmicas e elevados de capacidades financeiras. A empresa descrita neste quadrante (E2) conseguiu mobilizar os recursos financeiros de que necessitava para realizar os investimentos no desenvolvimento da

empresa e do produto, devido a um investidor anjo. No entanto, apesar desta empresa possuir capacidades financeiras, as dimensões de monitoramento, apreensão e reconfiguração não foram suficientemente desenvolvidas. A oportunidade inicialmente sentida não se adequou ao que os clientes demandavam, e teve de ser modificada da etapa de apreensão. “nosso negócio tem risco (...). A gente ainda não possui uma base de clientes suficientemente grande para ser autossuficiente. O mercado está nos testando para ver se temos folego” (E2). Conforme os relatos do entrevistado, o produto que a empresa oferece não possui um bom ajuste com as demandas dos clientes. Neste sentido, a ausência de capacidades dinâmicas tem restringido o potencial de crescimento do negócio, devido a incapacidade de se adaptar e modificar em relação as necessidades dos clientes, apesar das capacidades financeiras.

Deste modo, a E2 tem realizado investimentos no aprimoramento da qualidade de seu produto, em um campo que ainda é pouco explorado pelos concorrentes, o que é apontado por Penrose (1959) como importante para o crescimento de uma firma. Contudo, a ausência de capacidades dinâmicas elevadas tem impedido que a mobilização de capitais e os investimentos sejam direcionados a oportunidades sentidas, moldadas e calibrados pelas dimensões de monitoramento, apreensão e reconfiguração, conforme apontado por Teece (2007). Neste sentido, conjecturamos que empresas neste quadrante tendem a possuir boa capacidade de resposta e facilidade em capturar as oportunidades, porém o ajuste dessas com as necessidades dos clientes e as mudanças do ambiente dependem das capacidades de sentir e transformar das capacidades dinâmicas. Deste modo, as capacidades financeiras sozinhas não sustentam a vantagem competitiva, e a transformação e adaptação da organização fica restrita em função da ausência de capacidades dinâmicas. Complementarmente a isto, foi apontado pelo entrevistado da E3 que: “temos muitos concorrentes que tiveram aportes financeiros de investidores e com isso cresceram muito acima da gente, mas também tivemos alguns que subiram e ao mesmo tempo que cresceram quebraram porque o negócio acabou não sendo como eles imaginavam” (E4). Este trecho é interessante, pois evidencia que as capacidades financeiras elevadas podem ser utilizadas para potencializar os negócios, e mesmo na ausência de capacidades dinâmicas, pode levar ao crescimento rápido da empresa, porém, a permanência e inserção nos mercados é contingente as capacidades dinâmicas, conforme apontado por Mckelvie e Davidsson (2009). Neste sentido, este crescimento é restrito para adaptação ao determinismo ambiental, pois a ausência de capacidades dinâmicas limita o potencial das capacidades financeiras para sustentar o crescimento. Com base nesses elementos, foi elaborada a segunda proposição:

***Proposição 02. Empresas que apresentem níveis baixos de capacidades dinâmicas e elevados de capacidades financeiras terão um crescimento restrito para adaptação.***

O terceiro quadrante compreendeu a posição no *continuum* que representa empresas que possuem níveis elevados de capacidades dinâmicas e baixos de capacidades financeiras. A E3 mostrou evidências de ser capaz de realizar o monitoramento do mercado, tomar decisões de captura e mobilizar recursos como conhecimento, e se reconfigurar continuamente na medida em que a crise econômica emergiu. No entanto, apesar da presença dos elementos das capacidades dinâmicas, a E3 não se mostrou capaz de colocar essas em ação e obter o crescimento da organização. A E3 identificou uma oportunidade de negócios lucrativa em aplicações de IOT e IA, e apesar de ter mobilizado todos os recursos disponíveis em sua captura, a inabilidade de mobilizar capitais em quantidade suficiente para realizar os investimentos necessários para efetivamente desenvolver essas tecnologias tem atrasado sua implementação. Para que de fato a E3 possa tirar proveito e crescer por meio das dimensões de monitoramento, apreensão e reconfiguração, é preciso desenvolver as capacidades financeiras de mobilização de capitais e de investimentos.

Neste caso, é interessante o apontamento de Penrose (1959), que identificava como

necessário para efetivamente capturar oportunidades de mercado, a habilidade em mobilizar capitais, de forma que alguns empresários têm maiores aptidões em atrair o financiamento desejado para a expansão da firma do que outros. A E3 mostrou que embora esteja realizando investimentos, não possui essas habilidades suficientemente desenvolvidas para aproveitar os benefícios que as capacidades dinâmicas podem proporcionar ao negócio. Posto isto, evidencia-se que as capacidades financeiras baixas têm restringido o crescimento da E3. Estes resultados, também, estão de acordo com Inan e Bititci (2015), os quais afirmaram que, sobretudo as PMEs, tem dificuldades ou mesmo não conseguem financiar a maioria das atividades que compõem as dimensões de monitoramento, apreensão e reconfiguração das capacidades dinâmicas. Ainda neste mesmo sentido, Teece (2007) apontou que as capacidades dinâmicas podem não emergir nas empresas, apesar de estas conseguirem identificar oportunidades lucrativas, em função da incapacidade de mobilizar recursos e investir em sua apreensão. Complementarmente, Teece (2017) e Pisano (2015, 2016 & 2017), também afirmam que as capacidades dinâmicas precisam ser construídas por meio de investimentos contínuos. Neste sentido, o crescimento descrito neste quadrante é restrito para ação, pois a ausência de capacidades financeiras limita o potencial de colocar em prática as capacidades dinâmicas e utilizar suas dimensões.

A partir deste delineamento, foi elaborada a terceira proposição:

***Proposição 03. Empresas que apresentem níveis elevados de capacidades dinâmicas e baixos de capacidades financeiras terão um crescimento restrito para ação.***

O quarto e último quadrante, compreendeu a posição no *continuum* que representa empresas que possuem níveis baixos de capacidades dinâmicas e capacidades financeiras. Essa situação é estrategicamente ruim para a E4, a falta de ambas as capacidades têm restringido a capacidade de adaptação da empresa em face das mudanças nas necessidades dos clientes e do mercado. O propósito inicial pelo qual a empresa foi criada deixou de ser fonte de vantagem competitiva quando outros concorrentes de maior reputação entraram, segundo o entrevistado. A falta de capacidades financeiras não permitiu a E4 mobilizar recursos financeiros para investir em capacitação, tecnologia e até mesmo impediu a empresa de aceitar demandas de clientes. Neste sentido, as capacidades dinâmicas da empresa não conseguem operar dentro da E4, visto que estas são sustentadas nas organizações por meio das capacidades de nível inferior, conforme Teece (2018). Posto isto, evidencia-se que a falta de ambas as capacidades têm impedido que mudanças adaptativas e inovações sejam implementadas. Também, existe indícios de que essas restrições por falta de capacidades têm afetado nas atividades operacionais do negócio, incluindo a execução dos projetos e demandas dos clientes.

As inferências extraídas a partir da análise da E4 são interessantes, pois colocam luz sobre alguns aspectos que já eram discutidos por Penrose (1959). Em particular, esta autora menciona que a mobilização bem-sucedida de capitais depende da habilidade do empresário em inspirar confiança. Para a autora, é por esta razão que as pequenas firmas precisam de um empresário capaz de mobilizar capitais. Na E4, foi evidenciado os impactos nocivos que a ausência dessas habilidades podem causar. Penrose (1959), também, notou que muito frequentemente, a incapacidade das firmas para crescer e se desenvolver tem sido incorretamente vinculada as condições referentes a demanda, enquanto o problema real reside na limitação de recursos financeiros disponíveis a firma. Este aspecto, também, foi evidenciado na E4, visto que a empresa possui demandas de clientes e diversos projetos, mas que não é capaz de desenvolver e entregar em função da incapacidade de mobilizar capitais para investir nesses projetos, que demandam uma quantidade maior de recursos e funcionários do que a empresa atualmente possui. Destaca-se também as afirmações de Teece (2007) de que, frequentemente, as empresas conseguem detectar oportunidades viáveis e lucrativas, mas não conseguem investir em sua captura, em função da inabilidade de mobilizar os recursos. Destaca-

se também que na E4 foram evidenciados alguns aspectos mencionados por Mckelvie e Davidsson (2009), o qual afirmou que frequentemente as firmas falham ao não conseguirem investir nas atividades que dão suporte as capacidades dinâmicas.

A partir desses delineamentos teóricos e empíricos, foi elaborada a quarta proposição:

**Proposição 04.** *Empresas que apresentem níveis baixos de capacidades dinâmicas e capacidades financeiras terão um crescimento mais lento que os concorrentes.*

A partir destas quatro proposições, foi elaborado um modelo representativo do desenvolvimento das capacidades dinâmicas e capacidades financeiras (Figura 3):



**Figura 3:** Modelo das capacidades dinâmicas e capacidades financeiras.  
Fonte: os autores.

Este modelo apresentou quatro proposições sustentadas com base na pesquisa empírica qualitativa e na teoria subjacente. Um dos principais *insights* oriundos das proposições é que as estratégias de crescimento, obtenção e manutenção de vantagem competitiva e mesmo a criação de novos negócios precisam desenvolver estratégias que permitam a imersão de ambas as capacidades, ou seja, financeiras e dinâmicas. Deve ser notado que ambas as capacidades podem se potencializar e ajudar em seu desenvolvimento mútuo, e que as duas operam melhor em equilíbrio, isto é, como os casos ilustraram, existem problemas estratégicos ao se desenvolver uma das capacidades e deixar a outra insuficientemente desenvolvida.

## 5. Considerações Finais

Este artigo endereçou uma lacuna na literatura sobre capacidades dinâmicas. Enquanto maior parte dos acadêmicos poderiam reconhecer que as habilidades e conhecimentos sobre finanças são importantes para o crescimento organizacional e vantagem competitiva (como por exemplo, Koryak, Mole, Lockett, Hayton, Ucbasaran & Hodgkinson, 2015; Barbero, Casillas & Feldman, 2011), a literatura ainda não havia articulado e evidenciado o que são as capacidades financeiras e como estas se relacionam com as capacidades dinâmicas. Nosso artigo procurou desenvolver o conceito de capacidades financeiras, mostrar como essas capacidades se configuram como microfundamentos de capacidades dinâmicas (Kevill, Trehan, Easterby-Smith, 2017), e como a associação das capacidades financeiras e dinâmicas explicam

o crescimento das firmas. Para tanto, inicialmente foi desenvolvido a noção de capacidades financeiras a partir de Penrose (1959) e da literatura de capacidades dinâmicas, onde foram propostas duas dimensões: capacidade de mobilização de capitais e capacidades de investimentos. A partir disto, foram elaboradas quatro proposições com base num modelo de análise que emergiu da pesquisa empírica.

Os resultados obtidos ajudam a abrir a “caixa preta” das capacidades dinâmicas ao contribuir com a construção do entendimento sobre os microfundamentos dessas capacidades. A originalidade deste artigo reside em olhar para algo que esteve presente no conceito das capacidades dinâmicas desde o trabalho que deu sua origem, ou seja, a obra Penrose (1959). Por meio da articulação da obra seminal de Penrose com alguns dos principais artigos publicados sobre capacidades dinâmicas (Teece, 2007; 2017; 2018; Pisano, 2015; 2016; 2017), endereçamos a relação das capacidades financeiras de mobilização de capital e dos investimentos como microfundamento das capacidades dinâmicas. O ineditismo recaí sobre as capacidades financeiras. Adicionalmente, também, foram evidenciados as implicações do desenvolvimento das capacidades dinâmicas e capacidades financeiras para o crescimento das firmas. Estes resultados ajudam a entender como as capacidades dinâmicas podem ser construídas mais rapidamente e potencializadas dentro das empresas. A partir do modelo teórico elaborado é possível diagnosticar, avaliar e desenvolver estratégias de desenvolvimento de capacidades que estão no nível inferior e utilizar as que estão nos níveis superiores para potencializar o crescimento da empresa. Esta pesquisa possui, portanto, implicações gerenciais, assunto este que tem sido pouco endereçado nas capacidades dinâmicas (Kevill, Trehan & Easterby-Smith, 2017).

Entre as principais limitações desta pesquisa se destacam os aspectos indutivos e qualitativos do estudo, que dificultam a generalização dos resultados e a falta de pesquisas anteriores sobre o tema. As sugestões para pesquisas futuras incluem desenvolver e validar uma escala para capacidades financeiras, testar empiricamente as proposições por meio de pesquisas quantitativas, além de aplicar estes conceitos em setores e contextos diferentes.

## Referências

- Azarmi, T., & Amann, W. (2016). *The Financial Crisis: Implications for Research and Teaching*. Springer International Publishing Switzerland.
- Barbero, J. L., Casillas, J. C., & Feldman, H. D. (2011). Managerial capabilities and paths to growth as determinants of high-growth small and medium-sized enterprises. *International Small Business Journal*, 29(6) 671–694.
- Bardin, L. (2011). *Análise de Conteúdo*. São Paulo: Edições 70.
- Bauer, M. W., & Gaskell, G. (2003). *Pesquisa Qualitativa com Texto, Imagem e Som: Um Manual Prático*. tradução de Pedrinho A. Guareschi.- Petropolis, RJ : Vozes.
- Chandler, A. D. (1990). *Strategy and structure: chapters in the history of the industrial enterprise*. Cambridge: The MIT Press.
- Cooper, D. R., & Schindler, P. S. (2003). *Métodos de Pesquisa em Administração*. 7º ed. Porto Alegre: Bookman.
- Creswell, J. W. (2007). *Qualitative inquiry and research design: choosing among five approaches*.
- Creswell, J. W. (2011). *Projeto de Pesquisa: Métodos Qualitativo, Quantitativo e Misto*. Editora Artmed, 3º ed.
- Danneels, E. (2016). Survey measures of first- and second-order competences. *Strategic Management Journal*, 37: 2174–2188.
- Eisenhardt, K. M., Furr, N. R., & Bingham, C. B. (2010). Microfoundations of performance: Balancing efficiency and flexibility in dynamic environments. *Organization Science*, 21(6), 1263–1273. <https://doi.org/10.1287/orsc.1100.0564>.
- Felin, T., Foss, N. J., Heimeriks, K. H., & Madsen, T. L. (2012). Microfoundations of routines and capabilities: Individuals, processes, and structure. *Journal of Management Studies*, 49(8), 1351-1374.
- Frank, H., Güttel, W., & Kessler, A. (2017). Environmental dynamism, hostility, and dynamic capabilities in medium-sized enterprises. *The International Journal of Entrepreneurship and Innovation*, vol. 18(3) 185–194, 2017.
- Given, L. M. (ed). (2008). *The Sage Encyclopedia of Qualitative Methods*. Doi: <http://dx.doi.org/10.4135/9781412963909>. Sage Publications.

- Inan, G. G., & Bititci, U. S. (2015). Understanding organizational capabilities and dynamic capabilities in the context of micro enterprises: a research agenda. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 210, 310 – 319.
- Kevill, A., Trehan, K., & Easterby-Smith, M. (2017). Perceiving ‘capability’ within dynamic capabilities: The role of owner-manager self-efficacy. *International Small Business Journal*, 35(8), 883-902.
- Koryak, O., Mole, K. F., Lockett, A., Hayton, J. C., Ucbasaran, D., & Hodgkinson, G. P. (2015). Entrepreneurial leadership, capabilities and firm growth. *International Small Business Journal*, 33(1), 89-105.
- Langley, A., & Abdallah, C. (2011). *Templates and turns in qualitative studies of strategy and management*. In Building methodological bridges (pp. 201-235). Emerald Group Publishing Limited.
- Makkonen, H., Pohjola, M., Olkkonen, R., & Koponen, (2013). A. Dynamic capabilities and firm performance in a financial crisis. *Journal of Business Research*.
- Mckelvie, A., & Davidsson, P. (2009). From Resource Base to Dynamic Capabilities: an Investigation of New Firms. *British Journal of Management*, vol. 20, S63–S80.
- Miles, M. B., & Huberman, A. M. (1994). *Qualitative data analysis: An expanded sourcebook*. sage.
- Mousavi, S., Bossink, B., & Van Vliet, M. (2019). Microfoundations of companies' dynamic capabilities for environmentally sustainable innovation: Case study insights from high-tech innovation in science-based companies. *Business Strategy and the Environment*, 28(2), 366-387.
- Nayak, A., Chia, R., & Canales, J. I. (2019). Non-cognitive microfoundations: understanding dynamic capabilities as idiosyncratically refined sensitivities and predispositions. *Academy of Management Review*, (ja).
- Penrose, E. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm*. Oxford University Press: New York.
- Pisano, G. P. (2015). A Normative Theory of Dynamic Capabilities: Connecting Strategy, Know-How, and Competition. Harvard Business School.
- Pisano, G. P. (2016). Towards a Prescriptive Theory of Dynamic Capabilities: Connecting Strategic Choice, Learning, and Competition. Harvard Business School.
- Pisano, G. P. (2017). Toward a prescriptive theory of dynamic capabilities: connecting strategic choice, learning, and competition. *Industrial and Corporate Change*, 1–16.
- Sebrae. (2016). Sobrevivência das Empresas no Brasil. Outubro. Disponível em: <<http://datasebrae.com.br/sobrevivencia-das-empresas/#relatorios>>. Acesso em: 13/02/2018.
- Teece, D. (2007). Explicating Dynamic Capabilities: The Nature and Microfoundations of (Sustainable) Enterprise Performance. *Strategic Management Journal*, 28: 1319–1350.
- Teece, D. (2014). The Foundations of Enterprise Performance: Dynamic and Ordinary Capabilities in an (Economic) Theory of Firms. *The Academy of Management Perspectives*, Vol. 28, No. 4, 328–352.
- Teece, D. (2017). Capability Theory of the Firm: An Economics and (Strategic) Management Perspective. *Tusher Center on Intellectual Capital*, Working Paper Series No. 20.
- Teece, D. (2018) Business models and dynamic capabilities. *Long Range Planning* 51, p. 40-49.
- Teece, D., & Leih, S. (2016). Uncertainty, Innovation, and Dynamic Capabilities. *California Management Review*, 58 (4).
- Teece, D., & Linden, G. (2017). Business models, value capture, and the digital enterprise. *Journal of Organization Design*, 6:8.
- Teece, D., & Pisano, G. (1994). The Dynamic Capabilities of Firms: An Introduction. *Industrial and Corporate Change*, 3 (3), 537-55.
- Teece, D., Pisano, G., & Shuen, A. (1997). Dynamic Capabilities and Strategic Management. *Strategic Management Journal*, v. 18, n. 7.
- Teece, D., Peteraf, M., & Leih, S. (2016). Dynamic Capabilities and Organizational Agility: risk, uncertainty, and entrepreneurial management in the innovation economy. *California Management Review*, v. 58, n. 4, Summer.
- Vallaster, C., Maon, F., Lindgreen, A., & Vanhamme, J. (2019). Serving Multiple Masters: The Role of Microfoundations of Dynamic Capabilities in Addressing Tensions in For-profit Hybrid Organizations. *Organization Studies*, 0170840619856034.
- Wilhelm, H., Schlömer, M., & Maurer, I. (2015). How Dynamic Capabilities Affect the Effectiveness and Efficiency of Operating Routines under High and Low Levels of Environmental Dynamism. *British Journal of Management*, vol. 26, 327–345.
- Winter, S. "Understanding Dynamic Capabilities." (2003). *Strategic Management Journal* 24.10, 991-995.
- Yin, R. K. (2005). *Estudo de Caso: Planejamento e Métodos*. Porto Alegre: Bookman, 3ª Edição.
- Yin, R. K. (2011). *Qualitative Research from Start to Finish*. New York: The Guilford Press.
- Zollo, M., & Winter, S. G. (2002). Deliberate Learning and the Evolution of Dynamic Capabilities. *Organization Science*, v. 13, n. 3, p. 339–351.