

Contornos do Crescimento

Sendo crescimento um fenômeno natural, na linha de incorporar modelos mentais de outras disciplinas que possam fornecer insights válidos para nossa análise, fomos dar uma espiada lateral na física, na biologia e na psicologia. O crescimento nos organismos vivos encontra limitações físicas conhecidas há bastante tempo. Quando um corpo cresce um delta de altura e de envergadura de, digamos "n", seu volume se expande na medida de n^3 . Nesta lógica geométrica, crescimentos excessivos não são toleráveis, pois a expansão volumétrica determina um limite físico natural aos organismos vivos. Sob a perspectiva exclusiva da física elementar, a extensa tradição literária e fílmica sobre histórias de seres gigantes ou invasores monstruosos que povoa nosso imaginário coletivo jamais deixará a prateleira de ficção. Só como ilustração, para que um escorpião de 10cm e 25g de peso cresça proporcionalmente até atingir o tamanho assustador de, digamos, 50 metros, seu volume deveria se expandir na ordem de 500^3 vezes. Ou seja, mantendo a mesma densidade corpórea, nosso aracnídeo invertebrado deveria pesar para além de 3 mil toneladas (equivalente a 500 elefantes africanos empilhados), o que impossibilita sua sustentação. A fim de tornar este padrão de crescimento viável fisicamente, seria necessária alguma transformação na estrutura do material genético. É preciso que algo diferente ocorra. Daí que a literatura de ficção, ao apresentar personagens com super tamanhos ou poderes especiais, tenha que recorrer invariavelmente a algum recurso inventivo, seja ele uma propriedade quimérica ou uma mutação. É quando entram em cena as habilidades "kryptonianas" ou os efeitos dos "raios gama".

Além dos organismos, as limitações físicas também impõem restrições aos artefatos construídos pelos homens. Por mais que se avance nas técnicas de engenharia, hoje também já se conhece os limites seguros para aeronaves, transatlânticos ou obras civis,

como pontes e edifícios. Companhias podem ser entendidas tanto como coleções de ativos físicos quanto como organismos vivos, constituídas por uma rede de indivíduos que interagem e se adaptam. E da mesma forma, crescimento excepcional só se viabiliza se algo diferente ocorrer no interior da companhia. E esse algo é a habilidade para inovar. A inovação seria o ingrediente "kryptoniano" no ambiente corporativo, que renova e potencializa as capacidades da empresa. Evidência didática foi a experiência dos grandes conglomerados nos Estados Unidos a partir do final dos 60, que surgiram como indestrutíveis e logo colapsaram. Uma das principais razões para o fracasso destas "organizações" agigantadas se atribui ao fato de que elas começaram a apresentar taxas de inovação e de produtividade inferiores às companhias-nicho. Sem inovação permanente, não pode haver crescimento prolongado sustentável. Voltaremos a este aspecto mais à frente.

Crescimento é um fenômeno típico de seres vivos, de maneira que a biologia também deve ter algo a nos dizer. George Land em sua obra *Grow or Die* publicada pela primeira vez em 1973, apresenta seus "princípios unificados da transformação", uma análise sistêmica do crescimento partindo de elementos biológicos – mas que também se aplica em outras dimensões, humanas e sociais. Land afirma que o impulso fisiológico dos organismos vivos é o de assimilar materiais externos e reformulá-los como extensão de seu próprio ser. "Crescimento jamais ocorre independentemente, ele requer interação e interrelação entre aquilo que cresce e seu ambiente." Nada cresce apenas de dentro, algo de fora tem que ser integrado. A fim de crescer, o organismo responde à duas condições básicas do ambiente: a disponibilidade de material nutritivo e a reação do ambiente a tentativas de uso deste material. Organismo e ambiente interagem e o comportamento subsequente dos organismos se modifica a partir do

feedback fornecido pelo ambiente. Se as condições de nutrição e feedback forem favoráveis, o resultado será um crescimento saudável. Se não, a falta de alternativas resultará em uma “regressão a padrões mais básicos de crescimento”.

Land observa que há três formas distintas de crescimento. A primeira, uma etapa puramente aditiva, uma mera extensão dos limites do que já existe. Chamada de *acrecionária* ou *incremental*, caracteriza-se pela acumulação de coisas idênticas. A segunda forma é a *replicativa*, quando o crescimento ocorre influenciando outras coisas a tomarem aspectos daquilo que iniciou o processo. Se na primeira fase o crescimento ocorre por semelhança, nesta ele se dá por similaridade. Exemplo da primeira seria uma célula que cresce, da segunda uma célula que se divide em duas. De acordo com Land, a terceira fase é uma interação recíproca, uma troca verdadeira de dois lados, que revela maior compartilhamento e “se expressa continuamente em níveis superiores de organização”. É o chamado crescimento *mútuo*, a culminação do processo bem sucedido das duas fases anteriores, a forma que exhibe o tipo de cooperação encontrado nos organismos multicelulares. A figura 1 expressa a representação gráfica da classificação do crescimento proposto por Land.

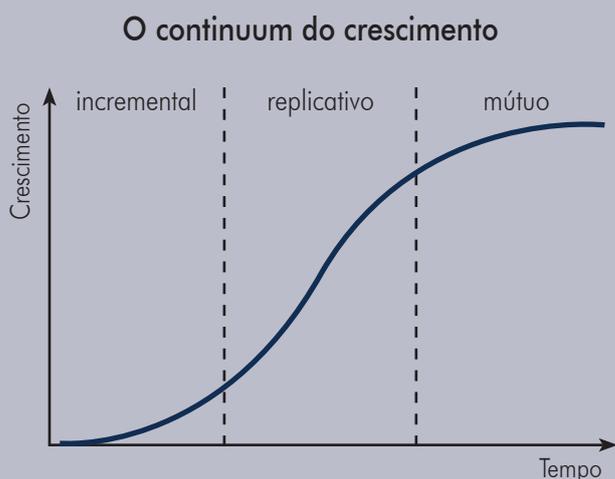
Vimos na Carta anterior que a teoria penrosiana deu origem a uma vasta literatura na disciplina de administração com foco na base de recursos e capacidades internas das empresas. Na obra acima, o pêndulo de certa forma se desloca para o outro lado. Surge um

maior protagonismo do ambiente, tanto como responsável por oferecer oportunidades (nutritivas) para que o crescimento ocorra, quanto como elemento de ignição de adaptações válidas para o organismo continuar crescendo de forma saudável.

A disciplina da psicologia também traz insights acerca da interpretação do papel do crescimento. A psicóloga americana Carol Dweck, com base em mais de trinta anos de pesquisa, classificou os indivíduos em duas categorias psicológicas, o que ela chamou de “mentalidade fixa” ou “mentalidade de crescimento”. Na primeira, estão os indivíduos que acreditam que sua personalidade, inteligência, caráter e talentos são inatos. Como corolário comportamental deste entendimento de si próprios, são indivíduos que procuram provar-se o tempo inteiro e que não lidam bem com decepções ou contrariedades. Se as habilidades são inatas e fixas, os fracassos serão interpretados como permanentes. Diferente desta rigidez psicológica, no outro grupo estão aqueles que entendem que suas características básicas são apenas referências iniciais, e como tais podem ser desenvolvidas através de esforço, estratégia e ajuda dos demais. Indivíduos são diferentes, cada qual de sua maneira, sejam pelos seus talentos, aptidões, interesses ou temperamentos, mas todos podem mudar e crescer através de dedicação e experiência.

Em *Mindset: the new psychology of success*, Ms. Dweck (2007) ilustra como sua classificação descreve adequadamente comportamentos em variadas dimensões das relações e interesses humanos, sejam elas afetivas, familiares, na educação, artes, esporte e negócios. No ambiente corporativo, a autora encontra vasta evidência que ampara a bifurcação de personalidades, com repercussões importantes no desempenho das companhias. Executivos com uma mentalidade fixa formatam um estilo de liderança que invariavelmente leva a um ambiente de trabalho onde cada um procura mostrar-se superior ao outro e a preocupação com os resultados coletivos acaba tornando-se secundária. Exemplo típico foi o caso da Enron que criou uma cultura de adoração ao talento, onde cada colaborador deveria parecer e agir de forma extraordinariamente sagaz. Quando as coisas começaram a dar errado, a companhia entrou em negação coletiva. O fracasso não era algo admissível para aquele grupo de indivíduos que buscava exclusivamente reconhecimento para suas ostentações pessoais.

Figura 1 – Crescimento e suas fases, segundo George Land



Fonte: Land (1973)

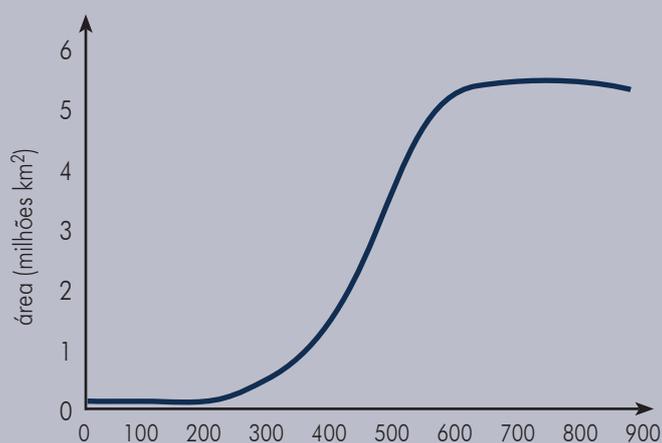
Já os executivos com a chamada disposição psicológica de crescimento formatam um ambiente de trabalho completamente diferente. São líderes que não tentam se provar superiores, ao contrário, reconhecem suas limitações e preferem se cercar de pessoas competentes. Acreditam invariavelmente na autotransformação e no desenvolvimento humano. São francos, transparentes, duros mas cordiais, sabem ouvir, acreditar, nutrir, inspirar e entusiasmar, fazem perguntas frequentes, estão sempre dispostos a rever suas ideias e admitir seus erros. Em sua pesquisa empírica, Mrs. Dweck observa que nas companhias onde prevalece a “mentalidade de crescimento” os colaboradores se sentem mais empoderados, comprometidos e donos. Acreditam mais na companhia e, de forma recíproca, os executivos confiam mais no potencial de seus subordinados. E ainda, a experiência revela que são empresas onde se toma mais riscos (bons de correr), são mais inovativas e criativas. Ou seja, ao que tudo indica, uma “mentalidade de crescimento” parece fornecer o substrato psicológico individual e coletivo a partir do qual um crescimento corporativo saudável se assenta.

Crescimento é uma realidade pervasiva do universo. Das bactérias às galáxias, tudo parece submeter-se a este imperativo expansionista. Em *Growth: from microorganisms to megacities* (Smil, 2019), Vaclav Smil descreve os padrões de crescimento de inúmeras realidades naturais e humanas. Bactérias e vírus, árvores e florestas, animais, plantações, produção de energia, ferramentas e máquinas, infraestrutura, transporte, eletrônica, populações, cidades, economias, impérios e civilizações compõem o espesso roteiro de circunstâncias iluminadas pelo prisma do crescimento. Trata-se de uma coletânea enciclopédica de narrativas contadas através de números e estatísticas, reunindo conhecimento lastreado por nada menos do que cem páginas de referências bibliográficas.

Smil reconhece um padrão comum nas trajetórias de crescimento ao longo do tempo entre fenômenos completamente dispersos, tais como: massa corporal de ratos, altura de girassóis, população americana, velocidade das aeronaves da aviação comercial, número de composições de Mozart, densidade de energia das baterias, velocidade de reprodução de determinadas bactérias, produtividade das colheitas de trigo e milho, áreas de colheita e de pastagem nos Estados Unidos,

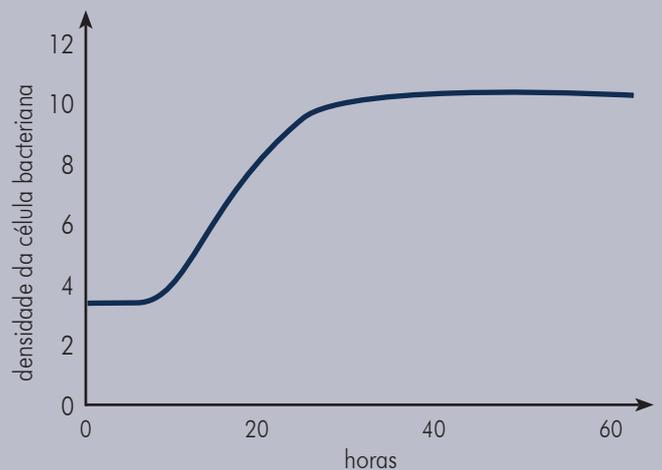
produção de fertilizantes, altura e peso corporal de determinada população, capacidade nominal das turbinas hidrelétricas e a vapor, autonomia dos transatlânticos comerciais, área média das casas americanas, estradas pavimentadas em diversos países, transporte de passageiros nos trens japoneses, capacidade máxima de passageiros nas aeronaves comerciais, venda de telefones celulares e semicondutores, população mundial, população urbana em diversas cidades, área de influência da república e do império romano, produção global de petróleo cru e extração de gás natural, geração de energia elétrica e nuclear, PIB e renda per capita em diversos países, participação do comércio internacional no PIB global, entre outros.

Figura 2 – Crescimento territorial do império e da república romanos



Fonte: Smil (2019)

Figura 3 – Crescimento em cultura da bactéria E. coli



Fonte: Smil (2019)

Todas essas realidades quando plotadas em gráficos ao longo do tempo, aproximam a trajetória de uma curva no formato “S”, também chamada por curva-sigmoide ou curva-logística, tal qual a descrição das etapas do crescimento apresentadas anteriormente na obra de George Land. Apresentam um momento inicial de expansão lenta, seguida por um período de aceleração do crescimento, logo após desaceleração, até estagnação, ou saturação (cf. figuras 2 a 5). Smil não se propôs apresentar uma teoria que alinhasse uma explicação unificada para este padrão de comportamento tão onipresente. Também não se aventurou em investigar a realidade das companhias, que nos

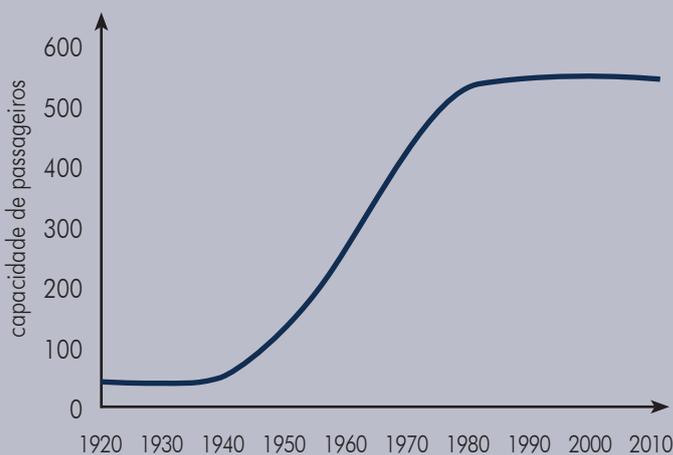
interessa em particular. Se o tivesse feito, certamente encontraria mais exemplares para sua coleção. Isto porque a curva-S frequente há muito nosso ambiente, sendo inclusive conhecida por “curva dos negócios”, já que descreve bem a realidade do ciclo de vida corporativo, onde as empresas nascem, crescem, desaceleram, maturam e eventualmente decaem.

Outra obra-referência sobre o tema do crescimento é *Scale: the universal laws of growth, innovation, sustainability, and the pace of life in organisms, cities, economies and companies*, do físico Geoffrey West. West também vasculhou inúmeros fenômenos naturais e sociais buscando respostas para a simples e provocativa questão: o que acontece quando as coisas se expandem? O livro é uma viagem fascinante e o autor tem o talento envolvente dos bons contadores de histórias, transitando o leitor por conceitos da física, matemática e estatística como se fossem argumentos prosaicos. O título já evidencia o tamanho da ambição. Como bom físico teórico por formação, West está à procura de leis universais que possam explicar os padrões comuns de comportamento que ele observa em realidades tão distantes.

Diversos fenômenos naturais e sociais – como por exemplo, a taxa de metabolismo dos mamíferos, o número de patentes em uma determinada população, ou a receita de determinado grupo de empresas - quando se expandem medidos sob determinadas grandezas, o fazem a uma taxa constante. Essas ‘regularidades sistemáticas’ subjacentes a circunstâncias tão distintas sugerem a presença de algum esquema conceitual comum. Todas essas realidades – metabolismo-ecossistema animal, patentes-cidades, companhias-colaboradores – são fenômenos complexos, compostos por inúmeros agentes independentes e conectados. West propõe que a explicação que unifica esta regularidade de crescimento repousa precisamente em suas estruturas de rede.

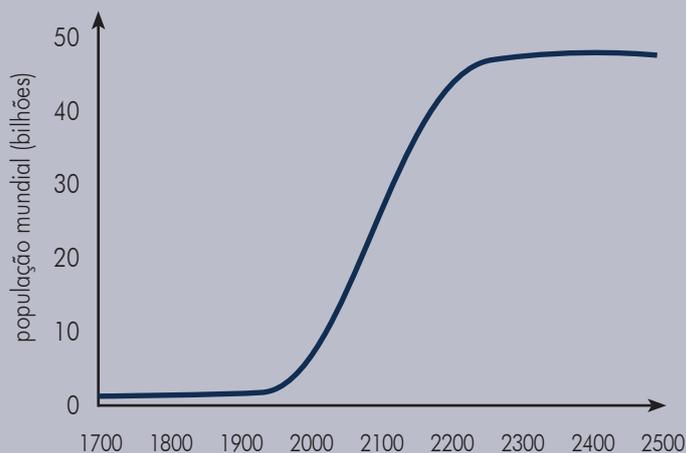
Quando as cidades crescem, estradas, linhas de transmissão de energia e postos de gasolina se expandem a uma taxa menor do que o crescimento da população. Ou seja, cidades do mundo inteiro crescem *sublinearmente* economizando infraestrutura física per capita. Por outro lado, realidades sócio econômicas como salários, riquezas, patentes, crimes, centros culturais e estabelecimentos de ensino se expandem *superlinearmente*, ou seja, a uma velocidade maior do que a taxa de crescimento da população. Apesar de sua

Figura 4 – Capacidade máxima de passageiros das aeronaves comerciais



Fonte: Smil (2019)

Figura 5 – Crescimento da população mundial



Fonte: Smil (2019)

enorme diversidade geofísica e complexidade urbanística, quaisquer que sejam suas coordenadas espaciais, as cidades se expandem obedecendo as regularidades descritas acima. West sugere que a infraestrutura física das cidades descreve um padrão de economia de escala análogo às configurações biológicas, como a capilaridade cardiovascular, onde se economiza energia à medida em que o fluxo sanguíneo se move pelo sistema. Por outro lado, as realidades sócio-humanas refletem a maior pujança das conexões nas extremidades (entre os indivíduos), levando a uma dinâmica de retornos crescentes e a um aumento sistemático do *ritmo de vida* nas urbes, inclusive na velocidade do caminhar, que curiosamente também se acelera conforme o tamanho da cidade.

Em seguida, West transita das cidades para as companhias, embora fazendo a ressalva de que sua pesquisa no universo corporativo ainda não esteja no mesmo nível de densidade das análises acerca das cidades, onde os dados são mais robustos. E aqui ele também encontra um padrão de regularidade no crescimento que transcende a enorme variedade individual das empresas. Observando o comportamento agregado das companhias, a exemplo dos organismos e da infraestrutura física das cidades, as empresas também crescem de forma *sublinear*, pressionadas “pelos mecanismos de contínuo feedback inerentes à seleção natural e à sobrevivência do mais forte” típicos de ambientes competitivos. Sob o imperativo da eficiência e da competitividade, à medida em que as companhias crescem elas precisam ficar mais focadas, se tornam mais rígidas e monolíticas, perdem diversidade e capacidade de inovação. Tornam-se mais burocráticas e as despesas começam a crescer desproporcionalmente, como um organismo que envelhece e perde o equilíbrio homeostático, passando a alocar energia crescente à manutenção e menos ao metabolismo.

Assim, quando olhadas de forma agregada, as companhias apresentam comportamentos mais próximos dos organismos dos que das cidades, dominadas por uma versão de economias de escala e nem tanto por retornos crescentes e por inovação. Naturalmente, isto traz repercussões profundas em seus ciclos de vida, onde o crescimento a partir de determinado momento dá lugar a uma fase de desaceleração, saturação e eventual posterior mortalidade, conforme previsto na popular curva-sigmoide.

Os paralelos da física e da biologia sugerem uma limitação natural para o crescimento das companhias. De fato, a curva-S, demarcando as fases de expansão lenta, aceleração, desaceleração e estagnação, descreve o que parece ser uma assinatura da trajetória de vida dos negócios e empresas. Estariam as companhias condenadas a esta trilha que inevitavelmente conduz à estagnação e ao precipício?

Desde a Carta passada, quando iniciamos uma investigação mais profunda sobre os determinantes do crescimento das empresas partindo das contribuições de Edith Penrose, mantivemos como pano de fundo na nossa análise o paradigma da economia tradicional. Em diversas Cartas mais recentes, temos dividido com nossos leitores algumas reflexões sobre as transformações dos novos modelos de negócios, baseados na realidade digital.

É conhecido o fato de que algumas companhias como Alphabet (Google), Amazon e Apple, por exemplo, alheias às silhuetas da curva-S, seguem apresentando padrões de crescimento sem arrefecimento. O que estaria por trás deste notável fenômeno? Em nossa visão, dois elementos fundamentais.

Primeiro, o modelo de negócios digital, baseado em conexões num ambiente de rede, organizado sob a configuração de plataformas. Lembramos que a lógica da economia tradicional segue a ordem da eficiência e da produtividade. No ambiente de redes, a preocupação é outra, a da conectividade. Neste contexto, o ímpeto empresarial consiste em estabelecer conexões, mais numerosas e densas quanto possíveis, criando efeitos de rede. Estes, por sua vez, engendram autoalimentação positiva produzindo um ambiente de retornos crescentes que tende a amplificar as diferenças entre os competidores. Trata-se de uma dinâmica diversa do ambiente “físico” tradicional onde o crescimento para além de determinado patamar invariavelmente leva à perda de eficiência e aos retornos decrescentes. No ambiente de retornos crescentes, o valor está mais na captura do enorme crescimento potencial do que na otimização dos custos. Onde há efeitos positivos de rede, o crescimento leva à expansão do mercado.

No espaço digital, quanto maior a vantagem de determinada empresa, mais ela tende a se amplificar, principalmente pelos efeitos de rede e pela dependência do uso da tecnologia, que apresenta um custo de

aprendizado relativamente elevado, levando à inibição da troca (*switching cost*). Daí o objetivo de várias empresas de procurar estabelecer uma vantagem logo cedo, a fim de capturar os benefícios do vencedor-leva-tudo ou quase tudo.

Como dissemos na Carta Dynamo 96, no regime das plataformas, a dinâmica não é mais a da escassez e da exclusividade, mas da abundância e da atração. O valor não está mais no controle da base interna de ativos, mas na agregação de interações que surgem de fora. Crescimento e expansão de mercados decorrem da habilidade em reduzir barreiras de uso/participação dos usuários. Se a atração de usuários é o nome do jogo, o desafio principal da gestão das plataformas consiste em oferecer a melhor experiência possível para o consumidor. A lógica não é mais do monopólio do controle da oferta, da infraestrutura logística, dos canais de distribuição ou dos meios de divulgação. A ideia agora é tentar atingir a posição de hegemonia pelo domínio da demanda, oferecendo a melhor proposição de valor para o consumidor.

Entrelaçados, estes elementos fazem com que as possibilidades de expansão dos negócios se amplifiquem vertiginosamente. Livres das amarras físicas, propulsados pelos ventos dos retornos crescentes e tendo o oceano das necessidades dos clientes à vista, as plataformas digitais seguirão avançando, ignorando as bitolas que demarcam os limites físicos de crescimento empresarial na economia tradicional.

Uma segunda maneira de escapar da maldição da curva-S seria saltando para uma outra curva-S' hipoteticamente mais à frente. Ou seja, percebendo a aproximação da região de estol de sua curva de crescimento, a companhia deveria lançar-se a um novo projeto-negócio que a alçaria para um patamar superior, revelando o próximo segmento de crescimento promissor. Trata-se de um expediente muito mais fácil de enunciar do que de executar. Como observamos anteriormente, o *modus operandi* das companhias estabelecidas é o de agarrar-se ao *status quo*. O mantra é repetir o que já funcionou. O filtro evolutivo descarta o que já deu errado no passado e seleciona na mesma base de acertos. A "sabedoria" convencional prevalece, proposições muito distantes do que já foi testado são logo descartadas. As companhias passam a funcionar como franquias operacionais dedicadas e proteger as

partes de seus negócios já bem sucedidas. Encalacradas nesta "mentalidade fixa", não conseguem dar o salto necessário para explorar novas oportunidades. Depositam todas suas fichas nos instrumentos que as trouxeram até aqui. Agarradas em seus cipós correntes, perderão velocidade logo ali na frente.

O ambiente digital determina outra lógica e estimula padrão de comportamento diverso. No mundo de efeitos de rede, simplesmente não dá para nascer pequeno e crescer lentamente. Quando o foco do modelo de negócios é crescer rápido, aumentam as chances de se incorporar efeitos de rede. Daí que a ênfase na velocidade seja fundamental. Atributos fundamentais do crescimento como efeitos de rede e distribuição tendem a prover recompensas desproporcionais para a companhia que primeiro atinge massa crítica em um determinado segmento de negócio. Sendo a velocidade uma grandeza relativa, a fim de conquistar a oportunidade do mercado torna-se fundamental avançar mais rápido do que os competidores. Neste contexto, as decisões devem ser tomadas sob a égide da adaptação e nem tanto em termos de eficiência. Para tanto, é preciso manter a capacidade de inovação durante todo o tempo. E inovar depende do desejo de avançar sobre terrenos menos pavimentados. Depende do ímpeto de explorar o desconhecido. De lançar-se sobre cipós mais promissores.

Abraçar o crescimento acelerado constitui uma estratégia arriscada e só deve ser perseguida se houver uma ameaça competitiva crível. Segmentos de negócios regidos por retornos crescentes e efeitos de rede onde o vencedor leva tudo ou quase tudo se assemelham à corrida para conquista do Polo Sul: apenas quem sobrevive alcança as glórias (Shackleton, Facebook, Airbnb, Twitter). A história, mesmo para aqueles que chegaram ao "topo", mas ficaram pelo caminho (Scott, Friendster, Wimdu, Tumblr), provavelmente será lembrada mais pelos motivos que levaram ao atraso do que pelo mérito da empreitada. As companhias vencedoras no ecossistema digital/Plataforma (como Alphabet, Amazon, Apple, Microsoft, Netflix) não podem se dar ao luxo de esquecer seu DNA disruptivo, sob pena de caírem em idêntica cilada dos incumbentes no ambiente tradicional. Daí Jeff Bezos insistir em suas comunicações internas que a Amazon não pode jamais perder o elã do "Day 1".

Trata-se de um enorme desafio já que companhias que crescem rápido passam por transformações profundas em curto espaço de tempo. Quando uma companhia escala, todos os ingredientes, funcionalidades e propriedades mudam: papel do fundador, do conselho, processo decisório, estratégia, *product market fit*, contratação, controles, competidores, gente, produto, *go-to-market*, tecnologia, operações, estrutural de capital, etc. A companhia passa rapidamente por distintas fases, onde cada uma delas exige competências diferentes. É muito difícil que as pessoas consigam adaptar suas habilidades e conhecimentos específicos na velocidade compatível com as necessidades da empresa. Daí muitas vezes o elevado *turn over*, daí o horizonte de validade de contratações mais reduzido. Isto traz repercussões importantes, principalmente para aqueles primeiros colaboradores que não conseguiram desenvolver a elasticidade necessária. Aqui lembramos do *insight* emprestado da psicologia sobre a importância da “mentalidade do crescimento”. A teoria penrosiana da economia tradicional também perde sentido. Lá, a companhia avançava na medida em que a base de talentos administrativos conseguisse liberar recursos cognitivos através da rotinização de tarefas. As competências administrativas determinavam o ritmo da orquestra do crescimento. No mundo digital, elas tentam acompanhar a batuta dos novos solistas: o consumidor exigente e o competidor iminente.

Diante das dificuldades e riscos envolvidos no percurso do crescimento – tão mais arriscado quanto mais acelerado ele for – percebe-se o quão pouco trivial representa para as empresas estabelecidas manter em dia a disposição para saltar para a próxima curva-S. Nas startups, o crescimento representa antes de tudo uma estratégia de sobrevivência. Trata-se de uma necessidade, “crescer ou morrer”. À medida em que a companhia amadurece, estabelecendo um modelo de negócios que garanta receita recorrente, o ímpeto do crescimento naturalmente vai sendo diluído pelo imperativo do controle e proteção do que já foi conquistado. Estratégias de ataque vão sutilmente cedendo espaço às preocupações defensivas.

As companhias *tech* estabelecidas que continuam crescendo e desafiando os limites da curva-S são aquelas que conseguem manter o espírito empreendedor do começo. Seguem escaneando oportunidades em segmentos de negócios muitas vezes afastados de sua

principal fonte de receita e lucros. Exemplo clássico é a AWS (Amazon Web Services), quando um novo segmento de negócio, lançado no âmbito de uma companhia originada como um *marketplace* para venda de livros, transforma-se em menos de duas décadas na maior plataforma de nuvem, oferecendo um portfólio de 175 serviços e soluções de computação customizadas, gerando mais de US\$ 40 bilhões de receita no último ano. Como uma metamorfose tão improvável se deu?

Felizmente, não precisamos arriscar extensas considerações para enfrentar a pergunta capciosa, já que a própria Amazon nos oferece pistas, sintetizada em uma recomendação insólita: é preciso *vaguear* (*wandering*). Segue na fonte o trecho o relatório anual de 2018:

Por vezes (com alguma frequência na verdade) nos negócios, você sabe para onde está indo e, quando o faz, pode ser eficiente. Prepare um plano e execute. Em contraste, vaguear no mundo nos negócios não é eficiente..., mas também não é aleatório. É guiado – por palpite, instinto, intuição, curiosidade, e movido por uma profunda convicção de que o prêmio para os clientes é grande o suficiente para que valha a pena ser um pouco confuso e tangencial a fim de encontrar nosso caminho até lá. Vaguear é um contrapeso essencial à eficiência. Você precisa empregar ambos. É altamente provável que as descobertas de grandes dimensões – as “não lineares” – exijam perambulação.

Aproveitando ainda o exemplo da AWS, o mesmo relatório segue relevando valiosas experiências, ilustrando o que dissemos há pouco sobre as faculdades fundamentais do ambiente digital: primazia do cliente e importância da celeridade nas iniciativas empresariais:

Muito do que construímos na AWS é baseado em ouvir os clientes. É fundamental perguntar aos clientes o que eles desejam, ouvir atentamente suas respostas, e oferecer um plano para resolvê-lo de forma compreensiva e celeremente (velocidade importa nos negócios!). Nenhuma companhia pode prosperar sem esse tipo de obsessão pelo cliente. Mas também não é o suficiente. O que vai realmente fazer diferença são aquelas coisas que os clientes nem mesmo sabem perguntar. Temos que inventá-las para eles. Temos que explorar nossa própria imaginação interior sobre o que é possível fazer.

A própria AWS – como um todo – é um exemplo. Ninguém pediu pela AWS. Acontece que o mundo

estava de fato pronto e faminto por uma oferta como a AWS, mas não sabia disso. Tínhamos um palpite, seguimos nossa curiosidade, tomamos os riscos financeiros necessários, e começamos a construir – retrabalhar, experimentar e repetir inúmeras vezes à medida em que prosseguíamos¹.

Por fim, uma última passagem ainda do mesmo relatório rico em insights reveladores. Agora, sobre uma dimensão pouco apreciada do crescimento:

Conforme uma empresa cresce, tudo precisa escalar, incluindo o tamanho de seus experimentos fracassados. Se a dimensão de seus fracassos não está crescendo, você não estará inventando na proporção que fará diferença. A Amazon vai experimentar na escala certa para uma companhia do nosso tamanho se ocasionalmente tivermos fracassos de bilhões de dólares. É óbvio que não iremos realizar tais experimentos de forma arrogante. Vamos trabalhar duro para fazer boas apostas, mas nem todas as boas apostas acabarão se pagando. Este tipo de tomada de risco em larga escala faz parte do serviço que nós, como uma empresa grande, podemos oferecer aos nossos clientes e à sociedade. A boa notícia para os acionistas é que uma única grande aposta vencedora pode mais do que cobrir o custo de muitas perdedoras.

As longas citações justificam-se pela profundidade e oportunidade das observações agudas no contexto do nosso argumento. Resumem elementos fundamentais para quem queira (e possa) a exemplo da Amazon rebelar-se contra o destino da curva-S: (i) é preciso desprender-se da força gravitacional da eficiência e escanear livremente a topologia da paisagem, inclusive vasculhando de forma pouco óbvia além dos segmentos de negócios onde atua; (ii) manter o foco obstinado nas necessidades dos clientes: não apenas compreendendo as reveladas, mas eventualmente revelando as não compreendidas por eles mesmos; (iii) lembrar da importância vital da velocidade no ambiente de retornos crescentes

¹ Neste ponto, alguns poderiam sugerir que a principal motivação para a criação da AWS teria sido a própria Amazon insatisfeita com os prestadores de serviço de tecnologia para o seu marketplace. Neste caso, tudo teria começado com uma perambulação interna. Ainda assim, é inegável que a Amazon soube ouvir os clientes e inovou em muitos aspectos, inclusive na proposta comercial bem mais simples, com uma escala de descontos em função dos níveis de utilização dos serviços.

que premia de forma desproporcional quem chega primeiro e se estabelece com competência; (iv) aprender com os erros transformando-os em maior potência de acertos futuros. Em um espaço que remunera tão bem, lacrar o acesso das avenidas sem saída com o cadeado da experiência dos erros passados afunilando o espectro de opções válidas configura vantagem substancial.

Cultura, incentivos e estrutura dos processos de decisão precisam estar devidamente preparados para acolher elementos tão estranhos ao desenho de organização que encontramos no interior das incumbentes tradicionais. Sem tal disposição, os ingredientes aparentemente frágeis que levam aos ganhos desproporcionais e pouco óbvios não conseguem prosperar.

São inúmeros os exemplos de proposições duvidosas na partida, surgindo como argumentos supostamente excêntricos, muitas vezes agredindo a lógica dominante dos negócios ou contrariando o estoque de experiências comprovadas, que acabaram resultando em sucessos corporativos estrondosos. Da mesma forma, ideias remotas e potencialmente promissoras nascidas no interior de empresas incumbentes, muitas vezes não conseguem atravessar o filtro monocrático da eficiência/retorno mínimo, e mais à frente acabam sendo validadas pelos concorrentes.

Apostar que os consumidores forneceriam as informações de seus cartões de crédito para pagamento online não era nada trivial no início da Amazon. O Google lançou sua ferramenta de busca quando já se acreditava que o mercado estava maduro. Investidores famosos não acreditaram que as pessoas alugariam suas próprias casas e deram as costas para o Airbnb. Da mesma forma, o fundador do Mercado Livre, antes de iniciar seu empreendimento, sondou uma dúzia de conterrâneos latino-americanos na Universidade de Stanford e todos eles disseram que uma plataforma de comércio eletrônico à la eBay na América Latina jamais decolaria. Ou ainda, quem não duvidou da sanidade da ideia da Netflix quando, uma companhia que iniciou suas atividades distribuindo DVDs pelo correio, decidiu produzir conteúdo relevante enfrentando os estúdios Hollywood? (cf. Hoffmann, 2018).

É natural que os casos acima sejam selecionados de forma não aleatória, contendo tipicamente um problema amostral conhecido por viés de sobrevivência. Feita a ressalva, talvez poucos exemplos ilustrem de

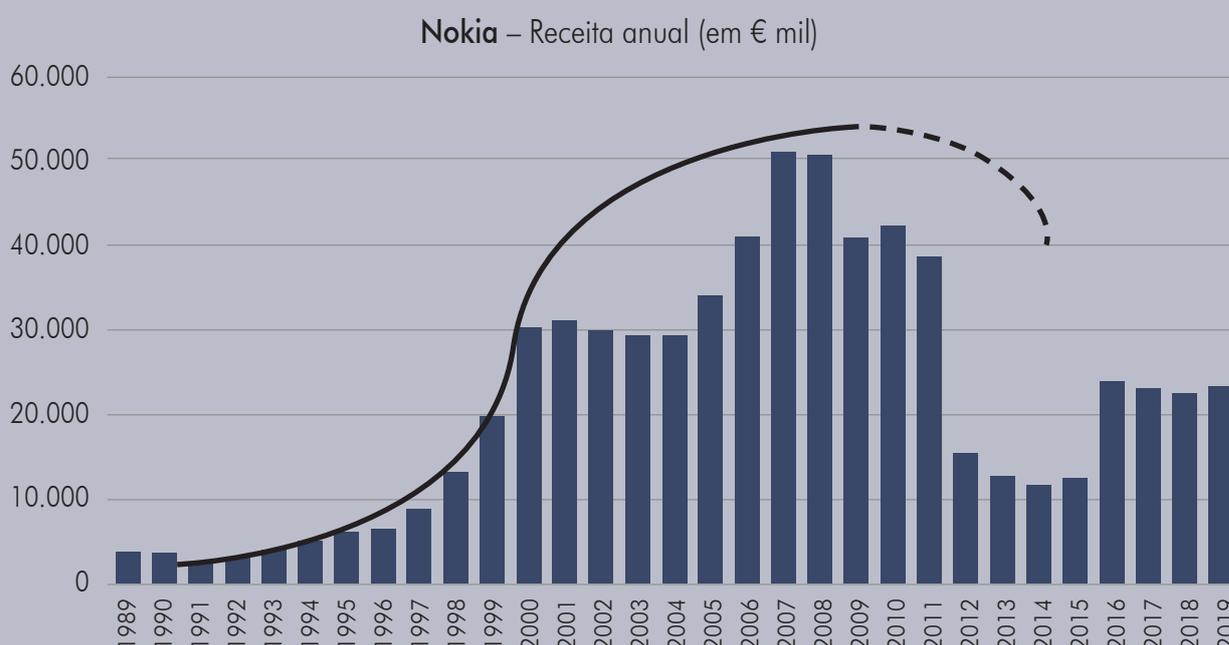
forma tão áspera o poder destrutivo das estruturas conservadoras no interior das companhias como no episódio da Nokia. Não por acaso, tão bem documentado. Em 1996, a Nokia lançou o que seria o primeiro smartphone. Em 1998, as iniciativas de inovação foram concentradas em uma nova estrutura, a Nokia Ventures Organizations (NVO), precisamente para procurar oportunidades de crescimento além do escopo dos negócios existentes. De fato, a NVO desenvolveu inúmeros projetos críticos que foram aproveitados pela empresa e mostrou-se bem à frente de seu tempo identificando, por exemplo, oportunidades de “internet das coisas” na área de gestão de saúde. Em 2001, quando lançou o primeiro smartphone com câmera, a Nokia já detinha metade do mercado global. A companhia era conhecida como “sinônimo de sucesso” e se orgulhava de ser a empresa “menos hierárquica do mundo” (cf. Bachall, 2019).

Em 2004, os engenheiros da Nokia desenvolveram um novo aparelho, próprio para internet, com tela touchscreen, câmera de alta resolução e ainda propuseram uma ideia estranha: uma loja de aplicativos online. O protótipo foi engavetado pelo *top management* da companhia, receosos do eventual impacto sobre o *status quo* nos negócios. A companhia tornou-se refém de seu

sistema operacional, o Symbian, que lhe havia conferido vantagem em um primeiro momento. Mas o sistema era centrado no aparelho, e a Nokia não enxergou (ou não quis enxergar) que o mundo migrava para tornar-se centrado em plataforma e aplicativos. Para piorar as coisas, o Symbian atrasava os lançamentos quando todo o conjunto de códigos tinha que ser desenvolvido e testado para cada modelo novo. A Nokia chegou a usar 57 versões diferentes e incompatíveis de seu sistema operacional (cf. Doz, 2017), flagrante evidência do problema das estruturas legadas que mencionamos na Carta Dynamo 106. Em 2007, os engenheiros da Nokia viam suas ideias materializadas no lançamento do iPhone da Apple. Mais cinco anos e a Nokia já seria irrelevante no mercado.

O caso da Nokia é particularmente interessante porque a companhia havia criado um desenho pioneiro e razoavelmente sofisticado à época para lidar com os desafios da inovação e em tese tinha em mãos os elementos que poderiam mantê-la na vanguarda da tecnologia, eventualmente assegurando-lhe trajetórias sucessivas de crescimento robusto à frente. Ainda assim, forças conservadoras poderosas prevaleceram e a companhia tornou-se refém do destino da sua curva-S (cf. figura 6). Apego ao status quo, mentalidade fixa,

Figura 6 – Nokia - refém da curva-S



Fonte: Bloomberg / Elaboração: Dynamo

aversão equivocava ao risco e miopia de curto prazo formaram uma crosta de resistência interna e acabaram sabotando projetos promissores. Curiosamente, a palavra “nokia” no finlandês moderno remete à “fuligem”, o que enseja a lição para todas as empresas: não basta desenhar ambientes corporativos diversos, horizontais e abertos. É preciso cuidar de mantê-los sempre “aseados”, livres da sujeira que se acumula com o desgaste das estruturas no tempo.

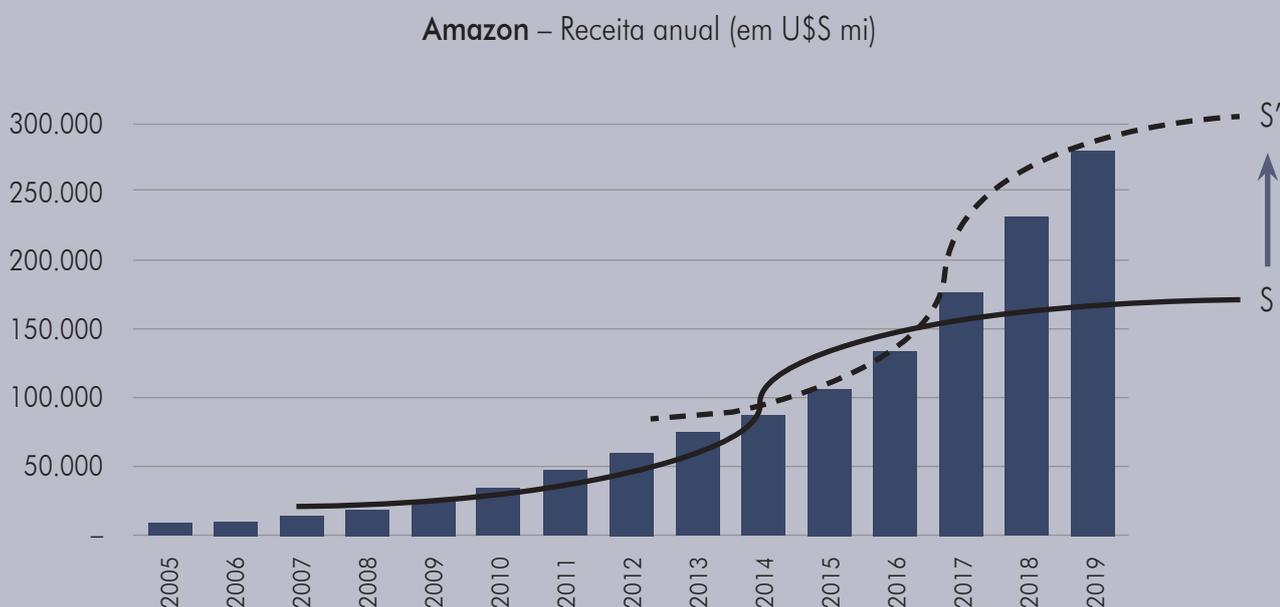
Inovação é o hiperlink que transporta a companhia para outras dimensões de crescimento (cf. figura 7). Tradicionalmente, pensamos inovação em termos de produtos. Mas a inovação é policromática e apresenta vetores diversos. Como vimos nos exemplos acima, além de produtos e mercados, pode-se inovar em modelos de negócios, estratégias ou mesmo em gestão. A Nokia tinha uma boa estratégia de inovação, mas hesitou diante do desafio de ter que reformatar seu modelo de negócios e fracassou tornando-se refém de um modelo de gestão ultrapassado.

Identificar os elementos que eventualmente contribuam para conduzir as companhias à rota do

crescimento sustentável constitui tarefa fundamental para o investidor de longo prazo. A fim de buscar subsídios em lugares menos óbvios, iniciamos a Carta anterior investigando a literatura teórica, onde revisitamos a principal obra de Edith Penrose. Como vimos, a TFG ainda oferece em determinadas passagens leituras pertinentes para a compreensão contemporânea da realidade empresarial. Já nossa jornada vasculhando a literatura dos testes empíricos não foi capaz de revelar pistas válidas. A técnica econométrica expõe suas fragilidades diante da dificuldade de explicar causalidade em ambientes complexos. Seguimos em frente e passamos a considerar os determinantes, disposições e desafios que ao mesmo estimulam e refreiam o fenômeno crescimento. Finalizamos o texto descrevendo as alternativas estratégicas que as companhias enfrentam para viabilizar seus planos de expansão no âmbito da clássica matriz Ansoff.

Todo o roteiro da Carta anterior transcorre no âmbito do modelo da economia tradicional de escassez e retornos decrescentes, analisadas com o auxílio de ferramentas clássicas. Tanto a TFG quanto a matriz Ansoff datam do final década de 50. Já nesta Carta, fomos buscar inspirações em outras disciplinas – psicologia, biologia e física –, explorando realidades diversas como

Figura 7 – Amazon - saltando a curva-S



populações, sociedades e cidades, sempre indagando como esses ordenamentos se comportam quando submetidos às forças do crescimento. A partir daí, observamos que o padrão de crescimento das empresas ao longo do tempo se assemelha ao de diversos outros fenômenos naturais, humanos e sociais, igualmente descritos em termos de uma curva em formato S, traduzindo um período inicial de avanço gradual, seguido por uma expansão acelerada, uma fase de arrefecimento e finalmente declínio.

Por outro lado, sabemos de um pequeno grupo de companhias que teima em resistir a essa lei universal e segue apresentando padrões de crescimento sem aparente atenuação. Ao nosso ver, são duas as explicações para as exceções: (i) são companhias que estão na vanguarda no ambiente digital, sob o regime dos efeitos de rede e retornos crescentes; e/ou (ii) são companhias que conseguem saltar sucessivamente para outras curvas S. O principal ingrediente, comum aos dois vetores, é a capacidade para inovar. Inovação é o segredo e o combustível para o crescimento persistente.

Os desafios para o investidor são múltiplos. Precisamos acessar os incentivos e determinantes do crescimento em cada empresa, fatorar os prós e contras, além de mapear a matriz de opções estratégicas válidas caso a caso. Ou seja, temos que identificar não apenas a região da curva-S que cada investimento se encontra bem como suas chances reais de alcançarem novas trajetórias promissoras. Tudo isso, como vimos, sem o respaldo de teorias razoáveis, instrumentos de análise confiáveis ou evidências empíricas robustas. Resta-nos confeccionar nossas próprias ferramentas caso a caso, adaptando experiências e aprendendo com os erros do passado. É o que temos feito reiteradamente na Dynamo.

Nossa análise dos temas relevantes para o investimento se dá a partir da perspectiva de um investidor fundamentalista que seleciona ativamente as companhias construindo o portfólio de uma forma *bottom up*. Este tem sido nosso enfoque desde o início da Dynamo. Do ponto de vista social, a hipótese subjacente é a de que ao escolher as companhias mais eficientes, competentes e éticas, provendo-lhes recursos para expandirem suas operações, estaríamos contribuindo para um aumento de bem estar na sociedade, principalmente em um

país onde há ainda muita ineficiência, informalidade e improbidade no ambiente de negócios. Selecionar os vencedores deste processo competitivo de darwinismo empresarial faz parte da lógica capitalista de criação destrutiva que vem trazendo notáveis benefícios na melhoria das condições de vida de boa parte da humanidade. Como um dos protagonistas indiscutíveis desta dinâmica virtuosa reside soberana a inovação.

Entretanto, consequências não intencionais do progresso tecnológico, econômico e social extraordinário surgiram e se acumularam. Repercussões mais agudas se expressam no meio ambiente, através do aquecimento global, poluição e perda de biodiversidade, e na sociedade, com o aumento da desigualdade e exclusão. A tal ponto que a humanidade se encontra em um dilema existencial ainda sem resposta. Seria possível continuar coletando os benefícios inegáveis da inventividade humana, ao mesmo tempo em que consertamos o legado de desvios do passado e construímos as bases para um progresso sem externalidades negativas, mais equilibrado e inclusivo? A natureza do enunciado estabelece enorme desafio: trata-se de um problema de ação coletiva global que se manifesta em distintas dimensões de escalas de tempo. Ou seja, os incentivos para agir são diversos, a distribuição geográfica de custos-benefícios dispersa e a percepção do sentido de urgência diferenciada.

Naturalmente, nós também não temos resposta. Nossa intuição é que a solução concertada passa

Dynamo Cougar x IBX x Ibovespa Desempenho em R\$ até novembro de 2020

Período	Dynamo Cougar	IBX	Ibovespa
60 meses	207,4%	144,9%	141,3%
36 meses	112,4%	55,3%	51,3%
24 meses	87,6%	24,9%	21,7%
12 meses	30,9%	1,7%	-0,6%
No ano (2020)	19,9%	-5,2%	-5,8%

Valor da cota em 30/11/2020 = **R\$ 1.595,0572862**

DYNAMO COUGAR x IBOVESPA

(Percentual de Rentabilidade em US\$)

Período	DYNAMO COUGAR*		IBOVESPA**	
	No Ano	Desde 01/09/93	No Ano	Desde 01/09/93
1993	38,8%	38,8%	7,7%	7,7%
1994	245,6%	379,5%	62,6%	75,1%
1995	-3,6%	362,2%	-14,0%	50,5%
1996	53,6%	609,8%	53,2%	130,6%
1997	-6,2%	565,5%	34,7%	210,6%
1998	-19,1%	438,1%	-38,5%	91,0%
1999	104,6%	1.001,2%	70,2%	224,9%
2000	3,0%	1.034,5%	-18,3%	165,4%
2001	-6,4%	962,4%	-25,0%	99,0%
2002	-7,9%	878,9%	-45,5%	8,5%
2003	93,9%	1.798,5%	141,3%	161,8%
2004	64,4%	3.020,2%	28,2%	235,7%
2005	41,2%	4.305,5%	44,8%	386,1%
2006	49,8%	6.498,3%	45,5%	607,5%
2007	59,7%	10.436,6%	73,4%	1.126,8%
2008	-47,1%	5.470,1%	-55,4%	446,5%
2009	143,7%	13.472,6%	145,2%	1.239,9%
2010	28,1%	17.282,0%	5,6%	1.331,8%
2011	-4,4%	16.514,5%	-27,3%	929,1%
2012	14,0%	18.844,6%	-1,4%	914,5%
2013	-7,3%	17.456,8%	-26,3%	647,9%
2014	-6,0%	16.401,5%	-14,4%	540,4%
2015	-23,3%	12.560,8%	-41,0%	277,6%
2016	42,4%	17.926,4%	66,5%	528,6%
2017	25,8%	22.574,0%	25,0%	685,6%
2018	-8,9%	20.567,8%	-1,8%	671,5%
2019	53,2%	31.570,4%	26,5%	875,9%

2020	DYNAMO COUGAR*		IBOVESPA**	
	No Mês	No Ano	No Mês	No Ano
JAN	-0,1%	-0,1%	-7,1%	-7,1%
FEV	-13,0%	-13,0%	-13,1%	-19,3%
MAR	-41,2%	-48,9%	-39,3%	-51,0%
ABR	10,6%	-43,5%	5,6%	-48,3%
MAI	9,9%	-37,9%	8,6%	-43,9%
JUN	12,1%	-30,3%	7,8%	-39,5%
JUL	18,0%	-17,8%	13,9%	-31,1%
AGO	-3,5%	-20,7%	-8,2%	-36,7%
SET	-5,4%	-25,1%	-7,0%	-41,1%
OUT	-1,3%	-26,1%	-3,6%	-43,2%
NOV	22,9%	-9,3%	25,5%	-28,8%

Patrimônio médio do Fundo Dynamo Cougar nos últimos 12 meses: R\$ 5.361,5 milhões

(*) O Fundo Dynamo Cougar é auditado pela Price Waterhouse and Coopers e sua rentabilidade é apresentada líquida das taxas de performance e administração, ficando sujeita apenas a ajuste de taxa de performance, se houver.

(**) Ibovespa Fechamento.

obrigatoriamente por mudança de atitude individual equipada por uma maior consciência coletiva. Temos que construir mecanismos que promovam aproximação destas dimensões diversas e dispersas. Ação individual com propósito coletivo, decisões locais iluminadas por perspectivas globais, iniciativas de curto prazo mirando resultados de longo prazo.

É precisamente neste contexto que nós tratamos as questões de sustentabilidade na Dynamo. ESG se integra organicamente ao nosso olhar de investidor de longo prazo tornando-se um dispositivo que permite alinhar com coerência estas diversas dimensões em nossa atividade de investimento. Enquanto não temos uma solução definitiva para a questão levantada acima, dos *trade offs* envolvendo crescimento x externalidades negativas, seguimos perseguindo os objetivos emanados por nossas obrigações fiduciárias, selecionando companhias rentáveis e vencedoras, ao mesmo tempo em que contribuimos com a nossa cota-parte de investidor para a promoção de iniciativas empresariais sintonizadas com o esforço de cooperação social e concertação coletiva.

É neste âmbito que também enxergamos a dimensão do crescimento das empresas. Crescimento não é um bem por si só. Embora, como dissemos no início da Carta anterior, seja um elemento determinante para definir a performance de um investimento, para nós, crescimento só faz sentido se integrado e submetido aos mais elevados padrões de sustentabilidade dos negócios.

Rio de Janeiro, 29 de dezembro de 2020.

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

www.dynamo.com.br

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

DYNAMO

DYNAMO ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.

Av. Ataulfo de Paiva, 1235 / 6º andar – Leblon – 22440-034 – Rio – RJ – Tel.: (21) 2512-9394 – Fax: (21) 2512-5720