

MODELOS DE *CORPORATE VENTURING* DE CAMPBELL: estudos de múltiplos casos sobre seus usos em empresas atuantes no Brasil

Fabio Zafallon Rodrigues¹
Silvio Aparecido dos Santos²
Márcio Shoiti Kuniyoshi³

RESUMO

Esta pesquisa foi realizada em cinco empresas de grande porte atuantes no Brasil e que praticam *corporate venturing*. Os principais objetivos da pesquisa foram: a) estudar como as empresas atuantes no Brasil empreendem o *corporate venturing* e, se no exercício destas atividades são aplicados os modelos conceituais e operacionais sistematizados por Campbell; b) Identificar como as práticas de *corporate venturing* realizadas pelas empresas atuantes no Brasil se assemelham ou se diferenciam daquelas prescritas pelos modelos sistematizados por Campbell e c) Contribuir com os conhecimentos sobre as práticas de *corporate venturing* empreendidas pelas empresas atuantes no Brasil. Para atingir estes objetivos, o método utilizado na pesquisa foi o estudo de casos múltiplos. As principais conclusões do estudo revelaram que as empresas estudadas organizam e desenvolvem o *corporate venturing* sem levar em consideração as dimensões conceituais e operacionais caracterizadas por Campbell. Outra conclusão da pesquisa foi a identificação da existência de uma relação direta entre a quantidade e diversidade de oportunidades de negócios analisadas pelos profissionais de *corporate venturing* pelas empresas estudadas e os negócios empreendidos de fato. Finalmente, conclui-se que as empresas estudadas que possuem unidades de *corporate venturing* alinhadas aos modelos de Campbell, corroborada por três casos, apresentam indícios de que este alinhamento seja uma condição necessária para estas atividades.

Palavras chave: *Corporate venturing*, desenvolvimento de novos negócios, plano de negócio, times de criação de negócios corporativos, empreendedorismo corporativo

ABSTRACT:

This research was conducted in five major companies operating in Brazil and engaged in a Corporate venturing. The main objectives of the research were: a) study how companies operating in Brazil undertake corporate venturing activities and, in the exercise of these activities are applied conceptual models and operational systematized by Campbell, b) identify how the practices of corporate venturing performed by companies operating in Brazil resemble or differ from those prescribed by the models systematized by Campbell and c) contribute to knowledge about the practices of corporate venturing undertaken by companies

¹ Engenheiro Civil Formado pelo Escola Politecnica/USP, Mestre em Administração Pela FEA-USP, Diretor de Inovação e Novos Negócios da Promon.

² Administrador de Empresas, Mestre em Administração, Doutor em Administração pela FEA-USP, Professor Titular da FEA-USP.

³ Administrador e Mestre em Administração pela PUC-SP, Doutor em Administração pela FEA-USP, Professor Doutor da PUC-SP

operating in Brazil. To achieve these objectives, the method used in this research was the study of multiple cases. The main conclusions of this study revealed that the companies studied organizing and developing their activities of corporate venturing without taking into account the conceptual and operational models are characterized by Campbell. Another finding of the research was to identify the perspective of the executives surveyed for the existence of a direct relationship between the quantity and diversity of business opportunities reviewed by professionals of corporate venturing for companies studied and actually undertaken. Finally, we conclude that the studied companies that have corporate venturing units aligned to the models of Campbell, supported by three cases, present evidence that this alignment is one prerequisite for these activities.

Keywords: *Corporate venturing; new business development; business plan; teams of corporate venture; corporate entrepreneurship*

Introdução

O desenvolvimento de novos negócios baseados na exploração de produtos e serviços gerados com as novas tecnologias e ou para explorar novos conceitos de negócios constitui a razão que motiva a atuação de qualquer pessoa ou grupo de empreendedores. A busca de novas oportunidades e consequente criação de novos negócios tem sido a forma utilizada por estas pessoas para concretizar suas aspirações empresariais e, ao mesmo tempo, ter a liberdade de transformar ideias com potencial de mercado em negócios próprios, o que nem sempre é possível viabilizar sendo empregado de grandes corporações.

Embora a via de tornar-se um empreendedor independente através da criação de uma empresa própria seja o caminho preferido, existe a alternativa de criar novos negócios para corporações consolidadas, neste caso, o empreendedor transforma-se em um empreendedor corporativo ou intraempreendedor de uma corporação existente.

Sabe-se que criar um negócio próprio de forma autônoma e independente garante autonomia e liberdade de decisão e ação, mas, priva o empreendedor de uma série de recursos, tais como: disponibilidade de capital, a força da marca, a disponibilidade de profissionais de diferentes competências disponíveis numa grande empresa já consolidada.

Assim tem sido comum que as grandes empresas estejam criando mecanismos para estimular a busca e o desenvolvimento de novos negócios por indivíduos ou equipes vinculadas ao seu quadro de colaboradores.

De acordo com Chiu *et al* (2012); Narayanan *et al* (2009); Burgersa *et al* (2009). Bettignies e Chemla (2008), empresas em todo o mundo têm usado o *corporate venturing* (CV) como um meio de revitalizar suas operações, na busca e construção de novas capacidades e renovação estratégica, criação de valor para os acionistas, dentre outros meios que promovam à inovação e aumento do desempenho competitivo.

Para estruturar os mecanismos de busca, seleção, apoio e lançamento de novos negócios, as empresas necessitam basear-se nos conceitos e modelos de *corporate venturing*, ou seja, como orientar estas aventuras corporativas de criar novos negócios. Dentre os modelos mais conhecidos no exterior, destacam-se os modelos de *corporate venturing* propostos e validados por Campbell *et al* (2003).

Assim, buscar novas ideias potenciais para verificar a viabilidade de explorá-las no futuro é uma atividade complexa e que exige uma compreensão do contexto atual e futuro da evolução do ramo ou setor no qual a

potencial oportunidade de negócio se insere, as empresas necessitam conhecer os modelos teóricos já disponíveis sobre como gerir as suas unidades ou empresas específicas que vão realizar estas atividades de busca de ideias, seleção e implantação dos novos negócios decorrentes destas ideias.

Assim, renovar o portfólio de negócios através de ações de *corporate venturing* é reconhecido por algumas empresas como uma atividade estratégica para garantir que negócios cujo ciclo de vida esteja se esgotando e que possam ver a ser, no médio e longo prazo, substituídos por novos negócios promissores criados pelas atividades de *corporate venturing*.

Inspiradas pelo crescimento e desempenho do empreendedorismo independente e, baseadas nas práticas usuais de fundos de capital de risco, as grandes empresas passaram a fomentar o comportamento empreendedor em seus colaboradores e a sistematizar práticas para a criação de negócios, com a intenção de estimular a capacidade corporativa de inovação e de geração de valor.

Desde meados da década de 80, o uso do *corporate venturing* tem se tornado um desses métodos de desenvolvimento sistemático de novos negócios (BLOCK e MACMILLAN, 1993; GOMPERS e LERNER, 2001; BURGELMAN, 1985), sendo que para algumas companhias ele se tornou um dos tópicos centrais em seu planejamento de longo prazo.

Quais seriam, então, os modelos de *corporate venturing* mais eficazes e quais suas características? Campbell *et al* (2003) em suas pesquisas definiram um conjunto de modelos que permitem a empresa direcionar os esforços de busca e desenvolvimento de novos negócios baseados em diferentes premissas, por exemplo: negócios para criar futuros consumidores de seus produtos chaves, negócios complementadores de sua atividade principal, negócios para explorar potenciais mercados do futuro que ela desconhece, dentre os outros. As pesquisas de Campbell *et al.* (2003) foram realizadas em países considerados pioneiros em *corporate venturing*. Como resultado, Campbell *et al* elaboraram quatro modelos de *corporate venturing* mais utilizados por empresas que praticam atividades de busca de novos negócios. Cada um desses modelos destina-se a orientar os esforços de busca e desenvolvimento de novos negócios, com características e finalidades estratégicas específicas. As empresas podem utilizar um ou mais desses modelos ou mesmo adotar outras práticas próprias. No contexto brasileiro, que foi objeto de estudo de estudo desta pesquisa, as práticas de *corporate venturing* pelas grandes organizações são muito recentes e pouco estudadas, o que justifica esse esforço de pesquisa.

De fato, se sabe pouco sobre quais os modelos conceituais e operacionais que orientam o processo de busca, seleção e decisão de desenvolver novos negócios utilizados por essas corporações que atuam no contexto brasileiro com esse tipo de atividade. Essa pesquisa, baseada em estudos de casos múltiplos foi realizada para alcançar os seguintes objetivos: a) estudar como as empresas atuantes no Brasil empreendem as atividades de *corporate venturing* e se no exercício destas atividades são aplicados os modelos conceituais e operacionais sistematizados por Campbell; b) Identificar como as práticas de *corporate venturing* realizadas pelas empresas atuantes no Brasil se assemelham ou se diferenciam daquelas prescritas pelos modelos conceituais sistematizados por Campbell descritos mais a frente neste artigo e c) Contribuir com os conhecimentos sobre as práticas de *corporate venturing* empreendidas pelas empresas atuantes no Brasil.

As diretrizes teóricas que orientaram esta pesquisa assumem que o empreendedorismo corporativo, algumas vezes designado como empreendedorismo intracorporativo é a base teórica que melhor sistematiza e descreve

as ações empreendidas por pessoas ou grupos que atuam, buscando e desenvolvendo novos negócios para as corporações. Uma segunda diretriz teórica toma como apropriada os constructos teóricos de Campbell *et al* descritos em seus modelos conceituais e operacionais que sintetizam as diferentes características e modalidades sobre como empreender essa busca de ideias, seleção e desenvolvimento de novos negócios corporativos.

2. EMPREENDEDORISMO CORPORATIVO E O CORPORATE VENTURING

Os estudos contemporâneos a respeito de empreendedorismo tiveram sua origem com o trabalho do economista Joseph Schumpeter (1883-1950). Em seus estudos, Schumpeter defendia que os principais agentes de promoção de crescimento econômico são os empreendedores que introduzem no mercado novos produtos, novos métodos de produção, ou outras inovações que estimulem a atividade econômica (SCHUMPETER, 1947; 1985).

Apesar de os estudos de Schumpeter terem se concentrado principalmente nas atividades dos empreendedores individuais, em diversos aspectos o empreendedorismo tem sido tratado como um fenômeno de grandes empresas (COVIN e SLEVIN, 1991a, 1991b; MILLER, 1983; STEVENSON e JARILLO, 1990).

Até o final da década de 80, entretanto, não existia uma definição consensual de Empreendedorismo Corporativo. Por exemplo, os termos Intrapreneurismo (PINCHOT, 1985) e *corporate venturing* (ELLIS e TAYLOR, 1987) também foram utilizados para se descrever atividades similares ao empreendedorismo corporativo.

Buscando avançar nessa conceituação, Stevenson e Jarillo (1990) conduziram uma revisão da literatura a respeito de empreendedorismo em um esforço de identificar características comuns entre o empreendedorismo independente e o empreendedorismo corporativo. Os autores definiram empreendedorismo como sendo “(...) um processo através do qual indivíduos perseguem oportunidades independentemente ou dentro de suas empresas.” (Id. p. 23).

Desde então o conceito de empreendedorismo corporativo foi definido em sua forma mais abrangente por Zahra (1995, p. 227), como sendo:

a combinação de inovação, renovação e esforços de *Venturing* da organização. Inovação envolve criar e introduzir produtos, processos e sistemas organizacionais. Renovação significa a revitalização das operações da empresa por meio da mudança do escopo de seus negócios. *Venturing* significa que a empresa vai entrar em novos negócios expandindo as operações para novos mercados.

A literatura que segue essa abordagem sobre o assunto tem examinado o empreendedorismo corporativo como método de expansão por meio de novos produtos ou novos negócios e tem também examinado os fatores de sucesso ou insucesso de tais empreendimentos (JENNINGS e LUMPKIN, 1989).

Mais do que buscar novos mercados, o empreendedorismo corporativo tem ligações diretas com o comportamento estratégico como um todo, podendo inclusive ser um dos delineadores das estratégias empresariais. De fato, Burgelman e Sayles (1986, p. 176) deixam clara essa relação ao afirmar que “(...) São exatamente os esforços de estender o domínio de competências da empresa, criar e recombinar capacitações e

definir novas oportunidades que fazem da atividade empreendedora interna uma parte vital do processo estratégico em grandes empresas já estabelecidas.”

***Corporate venturing* visto como parte do Empreendedorismo Corporativo**

Ainda que exista uma crescente bibliografia sobre empreendedorismo corporativo, identificam-se ao menos quatro tipos de abordagens às quais se podem chamar escolas de pensamento: o intrapreneurismo, a escola de transformação empreendedora, a escola de mercado e, por fim, o *corporate venturing*. Cada uma dessas abordagens trata o objeto de estudo do empreendedorismo corporativo sob óticas diferentes.

Escola do Intrapreneurismo: Essa abordagem centra-se no indivíduo dentro da organização e sua propensão para atuar de maneira empreendedora, bem como nos meios de se promover tal comportamento.

Parte-se da premissa de que todas as grandes empresas fazem uso de sistemas e estruturas que naturalmente inibem as iniciativas empreendedoras, levando os indivíduos empreendedores a saírem da empresa ou ativamente desafiarem esses sistemas.

Essa escola de pensamento investiga as táticas e estratégias adotadas pelos empreendedores corporativos e o que os gestores das empresas podem fazer para tornar essas práticas mais produtivas. Também investiga as personalidades, estilos e comportamentos dos indivíduos que se mostram empreendedores corporativos de sucesso.

O termo Intrapreneurismo (traduzido do Inglês *Intrapreneurship*) foi introduzido por Pinchot (1985), mas essa linha de pensamento foi também abordada por Kanter (1982) e Birkinshaw (1997).

Essa escola prega a uma liberdade de escolha da forma organizacional e das relações hierárquicas bastante livres e adaptadas a cada caso, mas com um princípio para a existência de uma forma organizacional bem definida (PINCHOT, 1989, p. 305).

Escola da transformação empreendedora: Com base na premissa de que as grandes empresas podem e devem se adaptar a um ambiente competitivo em mutação, os autores dessa escola de pensamento sugerem que essa adaptação deva ocorrer por meio do manejo e fortalecimento da estratégia organizacional e dos sistemas de recompensa aos empreendedores.

Este fortalecimento induziria os indivíduos dentro das organizações a agirem de maneira empreendedora, permitindo que dentro da organização se multiplique o número de ideias a serem exploradas e a qualidade dos projetos que resultariam dessas ideias.

Segundo essa escola de pensamento, portanto, o incentivo ao comportamento empreendedor e ao surgimento de ideias se daria por meio de uma adaptação da empresa aos requisitos necessários ao surgimento de empreendedorismo. Daí o nome de transformação empreendedora. Essa escola de pensamento inclui os estudos de Peters e Waterman (1982), Ghoshal e Bartlett (1997), Kanter (1989), e Tushman e O'reilly III (1996).

Escola do mercado financeiro: Essa linha de autores opera no nível corporativo, mas concentra-se nas mudanças estruturais que podem ser realizadas na empresa para encorajar o comportamento empreendedor.

Usa comparações com o mercado competitivo para sugerir como as empresas devem gerir a alocação de seus recursos, enfatizando mais do que as outras escolas as técnicas do mercado financeiro como *spin-offs* e capital de risco.

Nos *spin-offs* a empresa procura obter retornos primordialmente financeiros por meio da separação dos negócios criados internamente. Nos processos de capital de risco a empresa-mãe compra negócios criados por empreendedores independentes. O nome dessa escola vem do intenso uso de mecanismos e instituições financeiras utilizados nos *spin-offs* e nos negócios de capital de risco. Autores recentes a tratarem do assunto incluem Hamel (1999) e Foster e Kaplan (2001).

Escola do *corporate venturing*: Finalmente tem-se o *corporate venturing*, objeto deste estudo, como uma das linhas de pensamento que delimitam os modelos e as ações de empreendedorismo corporativo. Para essa linha de pensamento, os novos negócios podem surgir de ideias geradas tanto dentro como fora da empresa, e podem ser integrados ou separados dos negócios principais.

Segundo os autores dessa linha, os investimentos em novos negócios podem tomar diversas formas como fundos de investimento ou ainda fundos operacionais, mas de qualquer forma devem servir os objetivos estratégicos da empresa-mãe. Nesse sentido, Chesbrough (2002, p.11), reforça que esses investimentos de risco devem ser vistos como “(...) meios importantes para uma empresa potencializar o crescimento de seus negócios.”

Clayton Christensen, um dos autores representativos nos campos da inovação e do *corporate venturing*, tem uma abordagem peculiar com relação à geração de ideias para novos negócios.

Para ele, as ideias iniciais devem ser geradas por meio de investigações com o público alvo, mas sempre se considerando que a maioria dos consumidores não conhece os potenciais novos negócios que a empresa pode criar com inovações radicais. Assim, a parcela maior de inovação (a inovação radical) deve sempre ser uma tarefa da empresa inovadora (CHRISTENSEN, 2002). Essa linha de pensamento inclui, dentre outros, os trabalhos de Galbraith (1982), Burgelman (1983), e Drucker (1985).

Os Diferentes Conceitos de *Corporate venturing*

Os primeiros estudos acadêmicos sobre *corporate venturing* tiveram a preocupação de analisar desde a preparação da equipe gestora de novos negócios até as razões para as empresas estabelecidas estabelecerem as práticas de novos negócios, passando principalmente pelas formas de se estruturar as atividades de *corporate venturing*.

Esses estudos, em geral, também documentaram algumas das tensões internas que dificultam as atividades de *corporate venturing* e de criação de novos negócios, mostrando que, em alguns casos, as unidades não conseguiram criar valor a suas empresas-mãe.

A superposição dos trabalhos de Campbell *ET al.* (2003) e Lerner (2000) comprova uma evolução por meio de avanços incrementais na teoria sobre o assunto, sem grandes rupturas com conceitos teóricos anteriores, demonstrando certo amadurecimento no campo de estudos. As definições de *corporate venturing* mais utilizadas na literatura atual também mostram essa evolução.

Segundo Von Hippel (1977, p. 163), “*corporate venturing* é uma atividade que busca gerar novos negócios para a corporação em que reside através do estabelecimento de empreendimentos externos ou internos”.

Biggadike (1979, p. 104) adiciona a questão das competências e habilidades a essa definição, definindo *corporate venturing* como sendo “(...) um negócio comercializando um produto ou serviço que a empresa-mãe

não comercializava antes e que requer que essa empresa-mãe obtenha novos equipamentos ou novas pessoas ou novo conhecimento.”

Já Ellis e Taylor (1987, p. 528) adicionam o relacionamento entre o novo negócio e a empresa-mãe. Para esses autores, “*corporate venturing* foi postulado para se perseguir uma estratégia não relacionada aos negócios atuais, para se adotar uma estrutura independente da atual, e para se utilizar um processo de reunião e configuração de novos recursos.”

Guth e Ginsberg (1990, p. 10) reforçam a perspectiva do negócio inovador na definição do conceito. Segundo esses autores, *corporate venturing* é o surgimento de novos negócios dentro de uma organização existente e que transforme a organização através da renovação das premissas sobre as quais essa organização é construída.

E, por fim, para Block e Macmillan (1993, p. 14) um projeto só se torna um *Corporate Venture* quando

- (a) envolve uma atividade nova à organização; (b) é iniciado e conduzido internamente; (c) envolve riscos significativamente mais altos de falhar ou perder mais do que o negócio principal da organização; (d) é caracterizado por maior incerteza do que o negócio principal; (e) será gerido separadamente em algum momento de sua vida; e (f) é levado a cabo com o propósito de aumento de vendas, lucros, valor, produtividade ou qualidade.

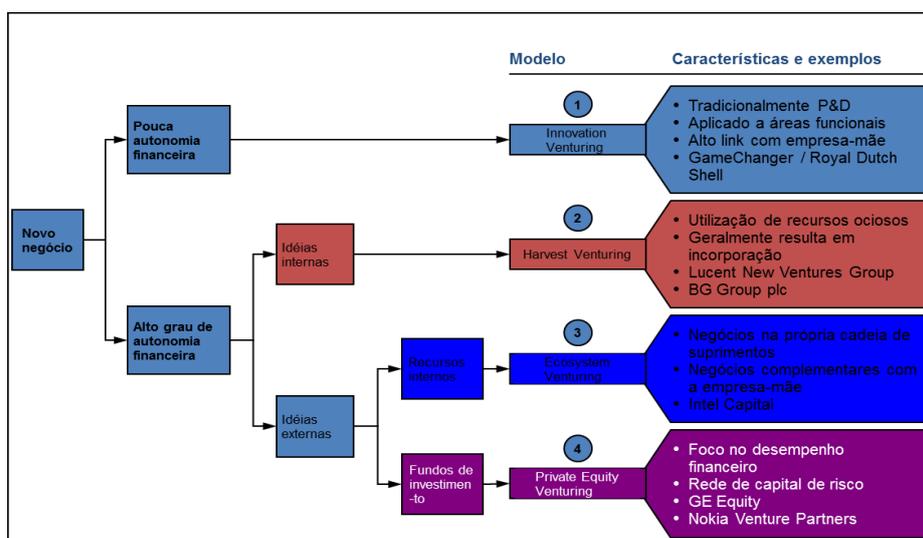
O presente estudo, baseando-se na importância que a literatura atribui ao *corporate venturing* no contexto do desempenho organizacional e na escassez de investigações sobre o assunto no país, utiliza a relevante contribuição de Campbell *ET al.* para a caracterização dos modelos existentes para investigar as atividades presentes no Brasil.

Modelos de Campbell *et al.*

Durante os anos de 2001 e 2002, Andrew Campbell, Julian Birkinshaw, Andy Morrison e Robert van Basten Batenburg conduziram uma pesquisa com entrevistas com mais de 100 executivos envolvidos em *corporate venturing* – gestores de novos negócios, de unidades de *corporate venturing* e membros de conselhos de administração responsáveis por *corporate venturing* em suas organizações. Os pesquisadores utilizaram casos no Reino Unido, Estados Unidos, Alemanha, França, Holanda, Suécia, Suíça e Finlândia, gerando estudos de caso de cada unidade de *corporate venturing* estudada.

Como resultados, os autores foram capazes de identificar cinco modelos para a criação de unidades de *corporate venturing* e seus respectivos empreendimentos. Desses cinco modelos identificados, apenas um deles – o da incubação de um *portfólio* grande de novos negócios promissores, ou New Leg Venturing – se mostrou totalmente ineficaz, não contendo nenhum caso de sucesso. A seguir, os modelos de Campbell ET AL (2003) e suas principais características:

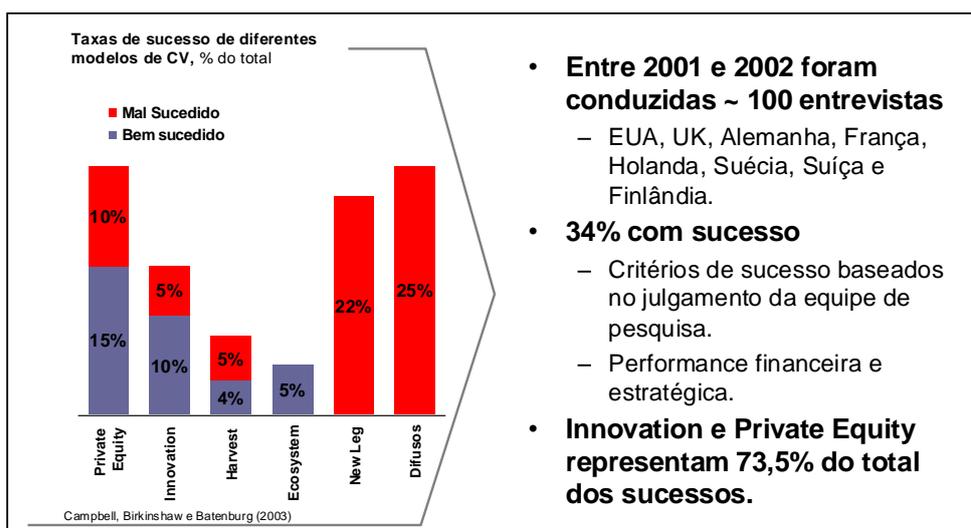
Figura 1: Os quatro modelos de Campbell ET AL



Fonte: Os autores

Os critérios de sucesso utilizados pelos autores foram o desempenho financeiro obtido pelo empreendimento e a sua contribuição estratégica para a empresa-mãe. Os autores propõem, baseados na análise dos casos, que cada um dos focos da unidade de *corporate venturing* tenham associados a si um único modelo de negócios para que haja sucesso. Eles nomearam esses modelos de negócio *Ecosystem Venturing*, *Innovation Venturing*, *Harvest Venturing*, *Private Equity Venturing* e *New Leg Venturing*. A **Erro! Fonte de referência não encontrada.** 2 ilustra os resultados de sucesso e insucesso apontados pelos autores.

Figura 2: Resultados de sucesso e insucesso de *Corporate venturing*



Fonte: Adaptado de Campbell ET AL (2003).

Esses modelos de negócio podem ser descritos por meio de sete características: Foco, Principal Barreira, Origem das Ideias, Grau de Autonomia da unidade de *corporate venturing*, Habilidades do time, Origem dos Recursos e Medidas de Desempenho.

Essas sete características, quando convenientemente combinadas, dão origem aos modelos denominados pelos pesquisadores *Ecosystem Venturing*, *Innovation Venturing*, *Harvest Venturing* e *Private Equity Venturing*.

- **Ecosystem Venturing:** Trata-se da modalidade de *corporate venturing* onde a empresa dedica recursos e pessoas investindo em negócios inovadores em sua própria cadeia de suprimentos. Ocorre quando a empresa depende da evolução de uma comunidade de negócios inter-relacionados formada por fornecedores, agentes, distribuidores, franqueados, empreendedores, ou produtores de produtos complementares. O *Ecosystem Venturing* é apropriado quando a empresa depende da dinâmica dessa comunidade de negócios complementares e os empreendedores que fazem parte dessa comunidade não têm apoio suficiente dos capitalistas de risco.
- **Innovation Venturing:** O *Innovation Venturing* emprega os métodos da indústria de capital de risco para dar continuidade às atividades relacionadas a funções tradicionais como P&D. É estabelecida uma nova unidade separada da área funcional existente onde as pessoas são remuneradas pelo valor criado. É apropriado quando uma área funcional não apresenta desempenho suficiente porque há poucos esforços orientados à inovação e criatividade.
- **Harvest Venturing:** É o processo de converter recursos corporativos existentes em empreendimentos comerciais e então em criação de valor. Pode se dar através da venda ou licenciamento de recursos, marcas, tecnologias, habilidades gerenciais ou ativos fixos. Segundo Campbell *ET al.* (2003, p. 33), o *Harvest Venturing* é apropriado sob três condições: (i) os gestores devem acreditar que existam recursos subutilizados; (ii) a exploração desse recurso deve ser por meio de um novo negócio; e (iii) esses recursos não serão necessários para os negócios existentes ou para plataformas de crescimento.
- **Private Equity Venturing:** Trata-se do modelo onde a unidade é gerida como se fosse um capitalista de risco independente. O objetivo de criação de valor é puramente financeiro, não existindo a obrigação de relação com os negócios atuais ou de fornecimento de caminhos para o seu crescimento. Para justificar a criação de uma unidade de *Private Equity Venturing*, a empresa tem de acreditar que terá acesso a uma rede de negócios mais eficientes do que um fundo tradicional de capital de risco.
- **New Leg Venturing:** O *New Leg Venturing* ocorre quando uma empresa, geralmente em setores com crescimento muito lento, começa, a buscar oportunidades além daquelas mais adjacentes aos seus negócios principais e, assim, acabam acreditando que o *corporate venturing* seja um meio barato de experimentar e tentar novos negócios. Campbell *et al.* (2003) afirmam que, na prática, essa ideia se mostra fraca, pelos resultados de suas pesquisas, que não encontraram sequer um caso de sucesso.

O

Quadro 1 ilustra os quatro modelos identificados pelos autores - apenas aqueles considerados bem-sucedidos - e os sete elementos-chave presentes em cada um deles.

Quadro 1 – Elementos principais dos quatro modelos de negócios em *corporate venturing*.

	Ecosystem Venturing	Innovation Venturing	Harvest Venturing	Private Equity Venturing
Foco	Participações minoritárias em fornecedores, clientes e/ou complementares para a melhoria das perspectivas dos negócios principais. Gerar valor com ligações comerciais.	Utilizar as técnicas de <i>Venturing</i> como um meio de realizar o potencial de negócios de uma atividade funcional. Frequentemente, mas não sempre, aplica-se a P&D.	Gerar fluxo de caixa através da utilização de recursos ociosos e apoiar os negócios existentes.	Tirar vantagem de oportunidades únicas para participar nas indústrias de <i>Venture Capital</i> .
Principal Armadilha	Perda de foco: investir muito diversificadamente e procurar autonomia extrema.	Mudança de cultura: almejar um impacto grande na mudança cultural ao invés de focar na função.	Tentativa e erro: desenvolver novas plataformas de crescimento além de <i>harvesting</i> .	Autoconfiança: acreditar que a atividade é simples.
Origem das Idéias	Principalmente externas. Capitalistas de risco e aproximações de potenciais parceiros. Idéias ligadas aos negócios principais.	Principalmente internas, mas também pode contar com capitalistas de risco e outras companhias.	Principalmente internas, mas também pode contar com capitalistas de risco e outras companhias.	Principalmente externas, via rede de capital de risco. Idéias avaliadas por especificações pré-acordadas
Grau de Autonomia	Unidade financeira separada reportando a um comitê de investimento que inclua gestores do negócio principal. Ligação forte com os negócios atuais por meio de utilização de pessoal. Todo investimento deve ter um “patrocinador”.	Unidade financeira separada não é obrigatória, mas é recomendável. Reporta para um comitê de investimentos liderado por um diretor funcional e conselheiros externos.	Unidades separadas. Reporta ao nível mais alto da organização, geralmente em Finanças.	Maior grau de separação. Unidade localizada em centros financeiros relevantes. Reporta como outras unidades de negócios.
Habilidades Necessárias	Pequeno time de investidores sênior, alguns com forte credibilidade no negócio atual e alguns na indústria de capital de risco. O time deve poder colaborar com os negócios existentes.	Requer um time de mantenedores, alguns com credibilidade no negócio existente e alguns com bons conhecimentos de <i>Joint Venture</i> e novos negócios.	Requer um mix de gestores: alguns que conheçam a empresa e alguns que possam originar negócios. Conhecimentos de novos negócios e <i>Joint Ventures</i> .	Requer especialistas da indústria de capital de risco com experiência relevante no setor, com conhecimento do setor.
Origem dos Recursos	Orçamentos operacionais. Investimentos previstos nos orçamentos e planejamentos operacionais mas sujeitos a sanções projeto a projeto.	Orçamentos operacionais. Orçamento da atividade substituída é reduzido na mesma proporção. Projetos submetidos a um comitê.	Orçamentos operacionais. Fundos de investimentos limitados. Financiamento projeto a projeto em casos significativos.	Fundo limitado com datas definidas de saída de cinco anos ou menos. Unidade financiada por contribuição da empresa-mãe.
Medidas de Desempenho	Bônus em dinheiro baseado no impacto para os negócios existentes e na despesa do portfólio de negócios.	Desempenho comparada contra o resto da função. Ganhos financeiros são distribuídos.	Fluxos de caixa comparados com os recursos já utilizados. Bônus pagos de acordo com as metas.	Bonificação e propriedade de ações, em linha com as práticas da indústria de capital de risco.

Fonte: adaptado de Campbell ET AL. (2003)

3. METODOLOGIA DA PESQUISA

A pesquisa é um estudo de natureza exploratória, baseada no uso do método de estudo de casos múltiplos, abrangeu cinco empresas de grande porte, atuantes no Brasil que reconhecidamente possuem e praticam operações financeiras de participação em projetos de *corporate venturing* com o objetivo de buscar, selecionar e desenvolver novos negócios para a corporação.

A pesquisa visou contribuir para a compreensão das práticas e modelos de *corporate venturing* e, mais especificamente, verificando se o modelo proposto por Campbell ET AL estava ou não sendo aplicado pelas empresas estudadas. Em outras palavras, visava verificar se as práticas e peculiaridades de *corporate venturing* adotadas pelas empresas estudadas no contexto brasileiro eram semelhantes e/ou diferentes daquelas descritas nos modelos do referido autor. Portanto, o que foi feito foi uma tentativa de replicação literal do modelo para orientar o estudo da realidade do *corporate venturing* nas empresas estudadas.

Segundo Eisenhardt (1989), a seleção dos casos para estudo – assim como nas pesquisas de teste de hipóteses –, o conceito de população é crucial à medida que define o conjunto de entidades a partir das quais as amostras da pesquisa serão projetadas. Além disso, segundo a autora, uma população apropriada deve permitir o controle das variações externas e ajudar a definir os limites para a generalização dos resultados.

Para que os objetivos do estudo fossem atingidos, os casos selecionados foram cinco empresas consolidadas com atividades de desenvolvimento de novos negócios reconhecidas no Brasil já que possuíam unidades específicas de *corporate venturing* ou grupos de pessoas institucionalizadas em sua estrutura organizacional.

Estas unidades tinham por missão realizar a busca, seleção e desenvolvimento de novos negócios. Foi incorporado para efeito de realização de um dos casos uma unidade de *corporate venturing* que havia sido desativada recentemente em uma das empresas estudadas por decisão dos executivos responsáveis pela sua administração. A decisão de incluir esse caso, foi tomada com o objetivo complementar de enriquecer o estudo utilizando uma experiência que havia sido recém-encerrada, quase um caso peculiar de saída da atividade. Desta forma, pode-se afirmar que a metodologia foi de estudo de casos múltiplos, o que permitiu uma replicação literal do modelo. Foram utilizadas as seguintes fontes de coleta de dados:

- a) Documentação externa: dados em publicações externas, tais como revistas, jornais especializados e Internet;
- b) Entrevistas: essa foi a principal fonte de dados e evidências. Foram realizadas entrevistas semiestruturadas com os executivos das empresas selecionadas utilizando-se um roteiro de entrevista.

Análise dos Casos

Os casos estudados foram a Intel Capital, a Votorantim Novos Negócios, a BASF, a CORPORAÇÃO e a Promon Ventures.

Caso Intel Capital

A Intel formou oficialmente um programa de *corporate venturing* no início dos anos 1990, como um modo de assegurar sua capacidade de oferta de seus produtos a seus clientes. A empresa então investiu em algumas companhias cujos produtos e serviços ajudaram a preencher algumas lacunas existentes na linha de produtos, nas capacitações e nas capacidades.

Entretanto, sua atuação mudou de escopo em alguns anos baseando-se na visão de que o segmento poderia crescer para atrair novos usuários e desenvolver novos usos para os computadores pessoais conectados entre si. O modelo da Intel Capital pretende, hoje em dia, dar suporte a essa visão por meio de comprometimentos financeiros em companhias inovadoras, sendo o programa de investimentos estratégicos da Intel que busca e investe nos segmentos de tecnologia.

A Intel Capital atua na Ásia, Europa e Israel, Japão, América Latina e América do Norte. Desde o começo de suas operações em 1999, a Intel Capital investiu em diversas companhias baseadas no Brasil, no Chile, no México e na Costa Rica, demonstrando presença relevante na região.

O modelo de *corporate venturing* da Intel Capital se enquadra de maneira integral no modelo denominado de *Ecosystem Venturing*, conforme ilustra a Figura 3, abaixo, produzida com base nas respostas da empresa ao questionário aplicado.

Figura 3 - Caracterização do modelo de *corporate venturing* da Intel Capital.

Intel Capital	Ecosystem Venturing	Innovation Venturing	Harvest Venturing	Private Equity Venturing
Foco	●			
Principal Dificuldade	●			
Origem das Idéias	●			
Grau de Autonomia	●			
Habilidades	●			
Origem dos Recursos	●			
Medidas de Desempenho	●			

Fonte: Os autores

Pode-se afirmar que, assim como nos países desenvolvidos, as atividades da Intel Capital no Brasil e na América Latina possuem forte componente de integração com a cadeia de suprimentos da empresa-mãe, tendo como uma de suas missões o fortalecimento da Intel em seus mercados e a facilitação da criação de novas oportunidades em que a Intel possa atuar nos próximos anos.

Uma das constatações mais importantes no caso da Intel Capital é a de que as empresas investidas tiveram, em sua grande maioria, a oportunidade de conseguir oportunidades de compra e vendas mais interessantes do que o normal devido ao fato de terem recebido aportes de capital da Intel Capital. A conquista de clientes foi beneficiada pelo fato da marca Intel contribuir com a imagem de solidez dos negócios da empresa investida.

Caso Votorantim Novos Negócios

Com um faturamento líquido consolidado de cerca de US\$ 5 Bilhões em 2003, o Grupo Votorantim é um dos maiores grupos econômicos brasileiros.

A VNN corresponde à principal unidade de busca de novos negócios do grupo Votorantim, e tem dois focos de atuação principais:

- **Capital de Risco:** atuação como fundo multisetorial de Venture Capital focado em investimentos em alta tecnologia.
- **Diversificação:** busca oportunidades de renovação da carteira de negócios estratégicos da Votorantim em indústrias aonde o Grupo não se faz presente através da Votorantim Industrial e da Votorantim Finanças;

Com essas dimensões, vale a diferenciação dos dois modelos presentes na VNN. Em primeiro lugar, a atividade de capital de risco mostra-se alinhada como preconizado no modelo Private Equity Venturing de Campbell. Já as atividades de diversificação possuem elementos de diversos modelos, o que traz riscos para a unidade de *corporate venturing*. A Figura , abaixo, ilustra os modelos das duas atividades da VNN.

Figura 4 - Caracterização do modelo de *corporate venturing* da VNN.

Votorantim Novos Negócios	Ecosystem Venturing	Innovation Venturing	Harvest Venturing	Private Equity Venturing
Foco				● ○
Principal Dificuldade		● ○		
Origem das Idéias	●			○
Grau de Autonomia				● ○
Habilidades			●	○
Origem dos Recursos				● ○
Medidas de Desempenho				● ○

- = Atividade de Diversificação
- = Atividade de Capital de Risco

Fonte: os autores

A VNN está inserida na estrutura da do grupo Votorantim como uma unidade autônoma que responde diretamente ao Conselho Executivo das empresas do grupo, possuindo o mesmo nível hierárquico que as outras unidades de negócio do grupo.

Para a empresa investida, o entrevistado da VNN indica que o maior valor agregado pela VNN é o fato de os executivos e a equipe da VNN ter acesso a uma rede de relacionamentos grande e diversificada.

Segundo seu modelo de negócios, a VNN pretende oferecer às empresas investidas a rede de relacionamentos e a experiência da equipe em gestão de negócios. Esse seria o maior adicionador de valor aos investimentos, dado que a equipe VNN, em geral, é envolvida em algumas decisões de gestão dos negócios das empresas investidas.

Caso BASF

A BASF é uma empresa de origem alemã, com sede em Ludwigshafen, na Alemanha, e foi fundada em 1865. Suas unidades de produção, distribuídas em 39 países, conduzem negócios com clientes em mais de 170 nações. Possui 8.000 produtos - desde produtos químicos, plásticos, produtos de desempenho, produtos para agricultura e química fina, até óleo cru e gás natural - e obteve um faturamento aproximado de € 37 bilhões em 2004, sendo que a região da América do sul corresponde a aproximadamente 6% desse total.

Os produtos da empresa no país vão desde tintas e vernizes, produtos químicos, plásticos, produtos químicos de desempenho, químicos para agricultura e química fina (humana e animal), até óleo cru.

Foi identificada na BASF a presença de cinco modelos diferentes de *corporate venturing*. Cada um desses modelos está representado por um tipo diferente de organização dentro do grupo, sendo que todas as atividades se refletem nas operações brasileiras.

Assim, existem as atividades tipicamente de Pesquisa & Desenvolvimento, a BASF Venture Capital, a BASF Future Businesses, a BASF Plant Sciences e as atividades perseguidas pelos times das unidades de negócios. Será realizada a análise de cada uma dessas atividades bem como a análise do conjunto de atividades do grupo.

A BASF Venture Capital GmbH é o braço de capital de risco do grupo BASF no mundo. Formada em Abril de 2001, realiza investimentos e parcerias com o intuito de gerar tecnologias e matérias de base química, colaborando com o time da BASF Future Business GmbH no desenvolvimento de áreas de negócio viáveis no futuro.

A BASF Future Business GmbH foi estabelecida em Abril de 2001 e tem a missão de diversificar os negócios do grupo. Trata-se de uma subsidiária com a missão de realizar uma busca sistemática de ideias para futuros produtos, desenvolver esses produtos e torná-los comercialmente viáveis nos campos de eletrônica orgânica, nanotecnologia, qualidade de vida e gestão energética.

A BASF Plant Sciences (BPS) é uma subsidiária do grupo que existe desde 1998, quando o grupo de biotecnologia de plantas se transformou em uma plataforma internacional de pesquisa e tecnologia para todo o grupo BASF. Atualmente, por ser uma empresa definitivamente desvinculada dos resultados do grupo e responder por seus próprios recursos, a BPS tem autonomia para desenvolver tecnologias inclusive para empresas competidoras da BASF.

A unidade de pesquisa central destina-se principalmente à pesquisa científica que gere novas fórmulas químicas e novos materiais para serem produzidos pelas unidades fabris da empresa ao redor do mundo. Essa unidade realiza pesquisa básica bem como pesquisa aplicada para o desenvolvimento de produtos.

As unidades de negócio, nas suas buscas por inovação e novos negócios, têm o enfoque nitidamente mais mercadológico e menos científico. Existem equipes multidisciplinares que buscam novos mercados, novas aplicações de tecnologia e, principalmente, novos modelos de negócio, que requisitam ajuda de cientistas quando o novo projeto necessita.

A estrutura de *corporate venturing* da BASF no mundo caracterizou-se como sendo complexa apesar de coerente. O número de atividades e empreendimentos em regiões como América do Norte e Europa é maior do que aqueles em regiões como América do Sul e Ásia, por exemplo. Entretanto, todas as cinco atividades estão presentes em todas as regiões, com maior ou menor intensidade. O Brasil tem atividades de *corporate venturing* concentradas nas unidades de negócios, mas já existem investimentos da BASF Venture Capital e atividades de desenvolvimento da BASF Future Business, da Pesquisa Central e da BASF Plant Sciences.

As atividades da BASF, em geral, mantém certa coerência entre os elementos dos modelos de Campbell, de modo que podem ser classificados da forma como ilustrada na

Figura 5:

Figura 5 - Diversos modelos de *corporate venturing* da BASF

BASF	Ecosystem Venturing	Innovation Venturing	Harvest Venturing	Private Equity Venturing
Foco	●	● ○	⊗	⊘
Principal Dificuldade	●	● ○	⊗	⊘
Origem das Idéias	●	● ○	⊗	⊘
Grau de Autonomia	●	● ○	⊗	⊘
Habilidades	●	● ○	⊗	⊘
Origem dos Recursos	●	● ○	⊗	⊘
Medidas de Desempenho	●	● ○	⊗	⊘

- = BASF Future Business
- = BASF Plant Sciences
- = Pesquisa Central
- ⊗ = Unidades de Negócio
- ⊘ = BASF Venture Capital

Fonte: os autores

Caso CORPORAÇÃO

O caso da CORPORAÇÃO foi extensivamente estudado por Seiffert (2004), que elaborou o modelo de busca de novos negócios para a CORPORAÇÃO e desenvolveu sua pesquisa com base na metodologia da pesquisa-ação. A CORPORAÇÃO é uma empresa brasileira com atuação mundial, fabricante de bens de capital com faturamento anual na casa dos US\$ 3 bilhões e mais de 12 mil funcionários. Ela possui dois grandes negócios relacionados, que demandam operações no exterior em países da Europa, Ásia e América do Norte. Seu modelo atual de negócio é focado nestes dois grandes negócios que compartilham a mesma unidade industrial, mas possuem autonomia estratégica no empresariamento de seus mercados. Por isto seu modelo, até 2004, era denominado Empresariamento de Mercado. A Figura 6, abaixo, ilustra como pode ser caracterizado o modelo de *corporate venturing* utilizado pela CORPORAÇÃO em comparação com os modelos de Campbell.

Figura 6 - Caracterização do modelo de *corporate venturing* da CORPORAÇÃO.

CORPORAÇÃO	Ecosystem Venturing	Innovation Venturing	Harvest Venturing	Private Equity Venturing
Foco			●	
Principal Dificuldade	○	○	○	
Origem das Idéias		●		
Grau de Autonomia	○	○		
Habilidades		●		
Origem dos Recursos	○	○		
Medidas de Desempenho		●		

Fonte: os autores

De acordo com o entrevistado, a aderência da estratégia da unidade de *corporate venturing* com as estratégias corporativas é um dos maiores fatores de sustentação da criação de novos negócios, o que confirma a tese de que um foco conciso e coerente deve ser dado à unidade desde a sua implantação.

Caso Promon Ventures

Empresa brasileira constituída em 1960, a Promon oferece a seus clientes o projeto, integração e implementação de soluções de infraestrutura para setores-chave da economia, dentre os quais energia elétrica, óleo & gás, indústrias de processo, mineração, metalurgia, obras civis, telecomunicações e tecnologia da informação. Teve um faturamento de aproximadamente R\$ 600 milhões em 2003.

A Promon Ventures foi a unidades de *corporate venturing* do Grupo Promon dos anos de 1999 a 2002. Será utilizado nesta pesquisa como um caso de replicação teórica, mostrando principalmente os motivos para o fechamento de uma unidade como essas e contrastando suas características com aquelas das unidades que ainda se mantém em atividade.

Dentro do grupo Promon, a Promon Ventures teve origem a partir de uma unidade denominada Business Development. A unidade era, de 1996 a 1998, composta por um reduzido time de executivos que coordenavam equipes temporárias de desenvolvimento de negócios.

Com os resultados da pesquisa, pôde-se montar um quadro com o modelo apresentado pela Promon Ventures.

Figura 7 - Caracterização do modelo de *corporate venturing* da Promon Ventures.

Promon Ventures	Ecosystem Venturing	Innovation Venturing	Harvest Venturing	Private Equity Venturing
Foco		○		○
Principal Dificuldade	●			
Origem das Idéias				●
Grau de Autonomia		●		
Habilidades		●		
Origem dos Recursos	○		○	
Medidas de Desempenho		●		

Fonte: os autores

Nota-se, na verdade, no caso da Promon Ventures, a falta de um modelo bem definido de *corporate venturing*, onde todas as sete dimensões de operação sejam coerentes entre si. Na verdade, Campbell *ET al.* (2003) apontam essa como a principal causa da falha de iniciativas de *corporate venturing*.

Além da multiplicidade de modelos abrangidos pela Promon Ventures, existiu também a falta de uma consistência entre as dimensões como a observada, por exemplo, na Intel Capital.

A Promon mantinha a Promon Ventures como mais uma de suas unidades de negócios, ao menos no que tange às estruturas organizacionais, com a única diferença sendo o fato de que a Promon Ventures não mantinha responsabilidade por geração de resultados diretos, uma vez que os empreendimentos eram pessoas jurídicas separadas ou ficavam incorporados às unidades de negócios.

Após uma reestruturação no grupo, a Promon Ventures foi desativada e os negócios desinvestidos, tendo alguns ativos e competências sido reincorporados à Promon Engenharia e à Promon Tecnologia (antiga Promon Telecom).

4. CONCLUSÕES

Os casos estudados propiciam análises sobre as dificuldades geradas pela própria organização da atividade de *corporate venturing* para os empreendimentos.

A primeira delas é relacionada às dúvidas que surgem a respeito das diversificações chamadas relacionadas versus as chamadas não relacionadas. A primeira análise possível é a de que uma unidade de *corporate venturing* com orientação para diversificação relacionada com os negócios atuais requer estruturas, competências e recursos bastante diferentes de uma unidade de *corporate venturing* orientada a diversificações não relacionadas aos negócios atuais.

Pode-se, também, com base no contraste apresentado pelo caso BASF, afirmar que o foco deve ser mantido e um modelo consistente e coerente deve ser mantido. Caso dois ou mais modelos sejam necessários ou presentes, devem-se ter duas ou mais unidades de *corporate venturing* com diferentes orientações. É exatamente esse o conceito adotado pela BASF. Ao ter cinco diferentes unidades, a BASF consegue manter o foco em cada uma delas, podendo elaborar estratégias diferentes para cada uma e monitorar os resultados de forma mais eficaz e eficiente.

A segunda dificuldade é a incompatibilidade entre a origem das ideias e as habilidades presentes nos membros do grupo. A origem dos negócios externos demanda habilidades com capital de risco e mercado financeiro, enquanto que as ideias internas exigem da equipe de *corporate venturing* conhecimentos profundos sobre as cadeias de valores dos negócios existentes. Em raros casos se podem encontrar as duas habilidades no mesmo especialista, o que torna a análise dos novos negócios mais superficial e, portanto, sujeita a enganos.

A terceira dificuldade é a multiplicidade de origens de recursos. Quando recursos oriundos de financiamentos externos e do caixa da empresa-mãe se misturam no financiamento de empreendimentos e no custeio as metas financeiras ficam mais complexas de serem acompanhadas e o foco dos investimentos fica prejudicado.

Por fim, o caso Promon Ventures, quando contrastado com os outros casos, mostra também a quarta dificuldade. O conflito entre autonomia do grupo de *corporate venturing* e as medidas de desempenho adotadas na gestão da unidade. O desempenho da unidade deveria estar atrelado ao grau de autonomia dado a essa unidade, uma vez que modelos diferentes de *corporate venturing* apresentam métricas diferentes de mensuração dos resultados.

Não se pode afirmar que o enquadramento de uma unidade de *corporate venturing* em um dos modelos preconizados por Campbell *ET al.* (2003) seja uma condição suficiente para o sucesso da unidade e de seus empreendimentos, mas as análises dos casos BASF, Intel e Promon Ventures trazem indícios de que seja uma condição necessária.

A presente pesquisa, que examinou os modelos de *corporate venturing* utilizados por grandes empresas no Brasil, forneceu diversos caminhos por meio dos quais mercados inteiramente novos são criados, como eles evoluem, e quais as características estruturais as empresas empregam para lançar empreendimentos de novos negócios com esse objetivo.

Podem-se chamar os modelos de *corporate venturing* de colonizadores desses mercados. Entretanto, há de se tomar certo cuidado com esse modelo, pois os colonizadores em raras vezes são os bem sucedidos na tarefa de consolidar o mercado.

Acontece que a maioria dos colonizadores desaparece, nunca mais aparecem após a primeira etapa de lançamento de uma tecnologia, por exemplo. O fato de que as empresas que criam mercados para novos produtos e serviços raramente são aquelas com o maior sucesso, carrega sérias implicações para os modernos modelos de *corporate venturing*.

A pesquisa realizada, que coletou e analisou opiniões diversas de empresas nacionais e multinacionais atuando no Brasil, aponta para uma simples razão para esse fenômeno: as competências requeridas para o descobrimento e invenção não só são diferentes daqueles requeridos para a consolidação; eles conflitam com as características necessárias para a consolidação. Exatamente devido a essa dicotomia, ao invés de se adotar um

modelo único de *corporate venturing*, deve-se adotar uma abordagem mais holística e integrada do *corporate venturing* com as estratégias empresariais.

Com relação às recomendações de novas pesquisas, existe um grupo de assuntos que poderia utilizar o presente estudo como inspiração e seu conteúdo como peça de trabalho, além de manter a mesma linha de pesquisas:

1. Avaliar exaustivamente o mercado brasileiro replicando esta pesquisa com o maior número possível de empresas de grande porte que, por diversos motivos não responderam ao questionário.
2. Desenvolver uma abordagem de carteira de investimentos para o *corporate venturing*. A entrada e a saída de um investimento, em termos de estratégia e de tempo, são fundamentais para determinar sua rentabilidade; e a gestão de uma carteira de investimentos tem se mostrado a maneira mais eficiente de minimizar riscos. Ora, como o *corporate venturing* trata de uma atividade de entrada e saídas de negócios - muitas vezes envolvendo fusões e aquisições - e, por definição, agrega mais risco à empresa-mãe, uma abordagem do *corporate venturing* com base em teorias de gestão de carteiras de investimentos pode revelar resultados promissores.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BETTIGNIES, Jean-Etienne de; CHEMLA, Gilles. *Corporate venturing, Allocation of Talent, and Competition for Star Managers*. **Management Science**, vol. 54 no. 3, p. 505-521, 2008.
- BIGGADIKE, R. The Risky Business of Diversification. **Harvard Business Review**, v. 57, n. 3, p. 103-111, 1979.
- BIRKINSHAW, J. M. Entrepreneurship in Multinational Corporations: The Characteristics of Subsidiary Initiative. **Strategic Management Journal**, v. 18, n. 3, p 207-230, 1997.
- BLOCK, Z. e MACMILLAN, I. C. **Corporate venturing: Creating New Businesses within the Firm**. Cambridge: Harvard Business School Press, 1993.
- BURGELMAN, R. A. A Process Model of Internal *Corporate venturing* in the Diversified Major Firm. **Administrative Science Quarterly**, v. 28, 1983.
- BURGELMAN, R. A. e SAYLES, L. R. **Inside Corporate Innovation**. New York: The Free Press, 1986.
- BURGERSA, J. Henri; JANSEN, Justin J.P.; VAN DEN BOSCH, Frans A.J.; Volberdab, Henk W. Structural differentiation and *corporate venturing*: The moderating role of formal and informal integration mechanisms. **Journal of Business Venturing**. Volume 24, Issue 3, p. 206–220, 2009.
- CAMPBELL, A. *et al.* The Future of *Corporate venturing*. **MIT Sloan Management Review**, v. 45, n. 1, p. 30-37, 2003.
- CHESBROUGH, H. W. Making Sense of *Corporate venturing* Capital. **Harvard Business Review**, v. 80, n. 3, p. 90-97, 2002.
- CHRISTENSEN, C. M. **The Innovator's Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail**. 2. Ed, New York: Harper Business, 2002.
- CHIU, Yi-Chia; LIAW, Yi-Ching; TSENG, Wei-Kuo. Resources and *Corporate venturing* Investment. **Canadian Journal of Administrative Sciences**; Volume 29, Issue 1, p. 40–49, March 2012

- COVIN, J. G.; SLEVIN, D. P. A Conceptual Model of Entrepreneurship as Firm Behavior. **Entrepreneurship Theory and Practice**, v. 16, p. 7-25, 1991a.
- DRUCKER, P. **Innovation and Entrepreneurship: Practice and Principles**. EUA: Harper & Row, 1985.
- EISENHARDT, K. M. Building Theories from Case Study Research. **Academy of Management Review**, v.14, n.4, p. 79-90, 1989.
- ELLIS, J. R.; TAYLOR, N. T. **Specifying Entrepreneurship**. **Frontiers of Entrepreneurship Research**. Wellesley: Babson College, 1987.
- FOSTER, R. N.; KAPLAN, S. **Creative Destruction: Why Companies that are built to last Underperform the Market – and How to Successfully Transform Them**. EUA: Currency Doubleday, 2001.
- GALBRAITH, J. R. Designing the Innovating Organization. **Organizational Dynamics**. v. 10, n. 3, p. 5-25, 1982.
- GHOSHAL, A.; BARTLETT, C. A. **The Individualized Corporation: a Fundamentally New Approach to Management**. EUA: Harper Business, 1997.
- GOMPERS, P.; LERNER, J. The Venture Capital Revolution. **Journal of Economic Perspectives**, v. 15, n. 2, p. 205-261, 2001.
- GUTH, W. D.; GINSBERG, A. Guest's Editors Introductions. **Strategic Management Journal**. Edição Especial: **Corporate Entrepreneurship**, v. II, pp. 5-15, 1990
- HAMEL, G. Bringing the Silicon Valley Inside. **Harvard Business Review**, v. 77, n. 5, p. 50-84, 1999.
- JENNINGS, D.; LUMPKIN, J. Functionally Modeling Corporate Entrepreneurship: An Empirical Integrative Analysis. **Journal of Management**, v.15, p. 485-502, 1989.
- KANTER, R. M. The Middle Manager as Innovator. **Harvard Business Review**, n. 61, p. 95-105, 1982.
- KANTER, R. M. **When Giants Learn to Dance: Mastering the Challenges of Strategy, Management and Career in the 1990s**. EUA: Simon & Schuster, 1989.
- LERNER, J. **Venture Capital and Private Equity: a Casebook**. Nova York: John Wiley & Sons, 2000.
- MILLER, D. The Correlates of Entrepreneurship in Three Types of Firms. **Management Science**, v. 29, p. 770-791, 1983.
- NARAYANANA, V.K.; YANGB, Yi; ZAHRA, Shaker A. *Corporate venturing and value creation: A review and proposed framework*. **Research Policy**. Volume 38, Issue 1, p. 58–76, February 2009.
- PETERS, T.; WATERMAN, R. **In Search of Excellence: Lessons from America's Best Run Companies**. EUA: Harper & Row, 1982.
- PINCHOT III, G. **Intrapreneuring: Why You Don't Have to Leave the Company to Become an Entrepreneur**. EUA: Harper & Row, 1985.
- _____. **Intrapreneuring: Por Que Você Não Precisa Deixar a Empresa Para Tornar-se um Empreendedor**. São Paulo: Harbra Ltda., 1989.
- SCHUMPETER, J. A. **Capitalism, Socialism, and Democracy**. 2. ed., New York: Harper & Row, 1947.

_____. **Teoria do Desenvolvimento Econômico: Uma Investigação Sobre Lucros, Capital, Juro e Ciclo Econômico.** São Paulo: Abril, 1985.

SEIFFERT, P. Q. **Modelo de Desenvolvimento de Negócios: Contextualizando o Empreendedorismo Corporativo.** São Paulo: FEA-USP, Tese de Pós-doutoramento, 2004.

STEVENSON, H. H.; JARILLO, J. C. A Paradigm of Entrepreneurship: Entrepreneurial Management. **Strategic Management Journal**, n. 11, p. 17-27, 1990

TUSHMAN, M. L.; O'REILLY III, C. A. Ambidextrous Organizations: Managing Evolutionary and Revolutionary Change. **California Management Review**, v. 38, n. 4, 1996.

VON HIPPEL, E. **The Source of Innovation.** New York: Oxford University Press, 1977.

ZAHRA, S. A. Corporate Entrepreneurship and Financial Performance: The Case of Management Levered Buyouts. **Journal of Business Venturing**, v. 10, n. 6, p. 225-247, 1995.