

FUNDAÇÃO DOM CABRAL
Mestrado Profissional em Administração

EFEITO DO *CORPORATE VENTURE CAPITAL* PARA INOVAÇÃO:
uma perspectiva de executivos em atuação no Brasil

Rodrigo Graça de Melo

Nova Lima
2021

Rodrigo Graça de Melo

**EFEITO DO *CORPORATE VENTURE CAPITAL* PARA INOVAÇÃO:
uma perspectiva de executivos em atuação no Brasil**

Dissertação apresentada ao Programa de Mestrado Profissional em Administração da Fundação Dom Cabral como requisito parcial à obtenção do título de Mestre em Administração.

Área de concentração: Inovação

Linha de Pesquisa: Estratégia

Orientador: Prof. Dr. Hugo Ferreira Braga Tadeu

Nova Lima

2021

FICHA CATALOGRÁFICA
Elaborada pela Biblioteca Walther Moreira Salles
Fundação Dom Cabral

Melo, Rodrigo Graça de
M528e Efeito do corporate venture capital para inovação : uma perspectiva de executivos em atuação no Brasil / Rodrigo Graça de Melo. - Nova Lima, 2021.
[Documento Eletrônico]

Orientador: Prof. Dr. Hugo Ferreira Braga Tadeu
Dissertação (Mestrado) – Fundação Dom Cabral. Programa de Mestrado Profissional em Administração.

1. Estratégia. 2. Empresas novas. 3. Inovações tecnológicas. I. Tadeu, Hugo Ferreira Braga. II. Fundação Dom Cabral. Programa de Mestrado Profissional em Administração. III. Título.

CDU: 355.43

ATA DE DEFESA PÚBLICA DE DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

No dia 08 de dezembro de 2021 às 09h00, realizou-se a sessão pública virtual de defesa de dissertação, intitulada **“EFEITO DO CORPORATE VENTURE CAPITAL PARA INOVAÇÃO: uma perspectiva de executivos em atuação no Brasil”**, de autoria do mestrando **Rodrigo Graça de Melo**, discente do **Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu - Mestrado Profissional em Administração – Gestão Contemporânea da Organizações**.

Concluído os trabalhos de apresentação e arguição, a dissertação foi:

APROVADO¹

APROVADO COM RESTRIÇÕES²

REPROVADO

Professor Dr. Hugo Ferreira Braga Tadeu – orientador – FDC

Professor Dr. Marcelo Nakagawa – INSPER

Professor Dr. Paulo Tarso Vilela de Resende – FDC

Professor Dr. Paulo Renato de Sousa – FDC

¹ Aprovado sem restrições. O candidato deverá realizar a submissão da versão final da dissertação de Mestrado no prazo máximo de 30 (trinta) dias, na versão em PDF, juntamente com o formulário de autorização para sua disponibilização no *site* do Programa e na Biblioteca virtual da FDC

² Aprovado com restrições. O candidato deverá realizar a submissão da versão final da dissertação de Mestrado no prazo máximo de 45 (quarenta e cinco) dias, na versão em PDF, juntamente com o formulário de autorização para sua disponibilização no site do Programa e na Biblioteca virtual da FDC.

*A Nara Dornelles, que me apresentou a força transformadora da educação.
A Victor Conde e Clécio Guarany, por me ensinarem a importância do resultado
acima de qualquer outro elemento corporativo.*

“Não se evita uma guerra, ela é apenas adiada para sua própria desvantagem.”

Nicolau Maquiavel

AGRADECIMENTOS

A meu orientador, Hugo Tadeu, pela disponibilidade e paciência no processo de construção dos conceitos de ciência e inovação. Também, na mesma medida, aos professores Samir Vaz e Paulo Renato Sousa, que agregaram e contribuíram em toda a construção da pesquisa e nesta jornada de aprendizado.

A meus amigos e companheiros deste ciclo complexo e transformador de mestrado, que tornaram possível a realização desta pesquisa das mais diversas maneiras: Roque Eduardo, Ana Marina, Fabíola, Fabrício, Vicente, Karina, Fernando, Marcus Cardoso e Longuinho.

A minha família e aos amigos que me acompanharam, me apoiaram ao longo deste ciclo e se mantiveram presentes mesmo na minha ausência. Em especial a Julia Dias, que, de perto, acompanhou o esforço dedicado ao trabalho.

Agradeço em especial a todas as empresas e instituições que contribuíram no desafio da busca de evidências, construção e disseminação científica, bem como a todas as pessoas e instituições envolvidas.

Por fim, a todos que, de alguma forma, contribuíram para esta pesquisa.

RESUMO

O *Corporate Venture Capital* é definido quando grandes empresas ou corporações realizam investimento em *startups*, estabelecendo uma relação de contribuição mútua através de uma sociedade entre as organizações. Com a sua prática, empresas investidoras têm o objetivo de benefícios estratégicos, principalmente por meio da inovação e/ou retornos financeiros. Os estudos sobre os efeitos da sua prática movimentam grande interesse acadêmico e corporativo, tendo recentemente encontrado suporte de que a sua prática influencia positivamente a inovação das empresas investidoras. Através de um estudo de caso conduzido por entrevistas semiestruturadas, realizadas com dez executivos intrinsecamente associados ao fenômeno e em atuação no Brasil, este trabalho buscou como objetivo avançar na compreensão do efeito do *Corporate Venture Capital* na inovação das empresas investidoras ao comparar a bibliografia com a perspectiva dos executivos entrevistados. Ao seu fim, sob a ótica dos entrevistados, pode-se concluir que a prática do mecanismo está associada aos objetivos de promover a atividade de inovação da empresa investidora, principalmente no acesso a produtos e tecnologias que são proeminentes para a sua estratégia atual ou como uma tendência no futuro. Em uma menor medida, também foi associado ao objetivo de estimular o ambiente de negócios e a demanda pelo seu portfólio de produtos, bem como à tentativa de acessar novos mercados e diversificar seus negócios. Como efeito da sua prática, segundo os executivos entrevistados, as empresas investidoras aumentam a sua prática de inovação e, em alinhamento a esse contexto, inovam mais que seus concorrentes.

Palavras-chave: *Corporate Venture Capital*. Inovação. *Startups*.

ABSTRACT

Corporate Venture Capital is defined when large companies or corporations invest in startups, establishing a relationship of mutual contribution through the establishment of a partnership between associations. With their practice, investing companies aim for strategic benefits, mainly through innovation, and/or financial returns. Studies on the effects of its practice generate great academic and corporate interest, recently found support that its practice positively influences the innovation of investing companies. Through semi-structured disengagement, carried out with ten executives intrinsically associated with the phenomenon and operating in Brazil, this work sought to advance the understanding of the effect of Corporate Venture Capital on the innovation of investing companies by comparing the bibliography with the perspective of the executives interviewed. At its end, it can be observed that the practice of the mechanism is associated with the objectives of promoting the investment company's innovation activity, mainly in terms of access to products and technologies that are prominent in its current strategy or as a trend in the future. It was also associated with the objective of stimulating the business environment and demand for its product portfolio, as well as trying to access new markets and diversify its business. As an effect of their practice, according to the executives interviewed, as investing companies increase their practice of innovation and, in line with this context, innovate more than their competitors.

Keywords: Corporate Venture Capital. Innovation. Startups.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Hierarquia da Terminologia de Empreendedorismo Corporativo	28
Figura 2 – Modelo conceitual do relacionamento dos temas	46
Figura 3 – Perspectiva dos executivos sobre os objetivos e efeitos do CVC no Brasil.....	112

GRÁFICOS

Gráfico 1 – Volume investido por unidades de CVC no Brasil em 2019.....	44
Gráfico 2 – Frequência de citações por fontes identificadas nas análises de entrevistas.	59
Gráfico 3 – Frequência de citações por fontes identificadas nas análises de documentos	60
Gráfico 4 – Frequência de citações por fontes identificadas nas análises de documentos	61
Gráfico 5 – Cobertura percentual de nível de concordância com efeitos e objetivos.....	61

LISTA DE QUADROS

Quadro 1– Modelo Conceitual da Unidade de CVC	33
Quadro 2 – Objetivos Financeiros da Unidade de CVC	34
Quadro 3 – Objetivos Estratégicos da Unidade de CVC	35
Quadro 4– Estrutura da Unidade de CVC.....	37
Quadro 5 – Pessoal e Remuneração da Unidade de CVC.....	38
Quadro 6 – Estudos sobre Influência do CVC no Desempenho das Organizações.....	39
Quadro 7 – Influência da Unidade de CVC na Inovação	40
Quadro 8 – Principais estudos associados ao CVC no Brasil.....	41
Quadro 9 – Maiores rodadas de investimento de CVC em 2020.....	45
Quadro 10 – Etapas para realização da entrevista semiestruturada.....	49
Quadro 11 – Estrutura do roteiro para entrevista semiestruturada	52
Quadro 12 –Características da amostra de entrevistados	53
Quadro 13 –Categoria de Análise de Dados.....	57
Quadro 14 – Principais citações para compreensão dos objetivos.....	66
Quadro 15 – Categoria e subcategorias de codificação: características da fonte.....	67
Quadro 16 – Detalhamento de entrevistados	68
Quadro 17 –Subcategorias para análise de entrevistas.....	70
Quadro 18 – Premissas determinantes de nível de predominância	99
Quadro 19 – Objetivos e efeitos predominantes em documentos relevantes	103
Quadro 20 – Objetivos e efeitos em consenso.....	103
Quadro 21 – Objetivos e efeitos predominantes	104
Quadro 22 – Objetivos e efeitos não predominantes.....	105
Quadro 23 – Objetivos e efeitos relevantes sem suporte.....	106
Quadro 24 – Comentários sobre os efeitos do CVC para inovação	107
Quadro 25 – Contribuições e limitações sobre objetivos e efeitos do CVC.....	109

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Investimentos e Acordos Globais de CVC entre 2013-2018.....	20
Tabela 2 – Acordos Anuais de CVC Segmentados por Continente 2013 - 2018.....	21
Tabela 3 – Investimentos no Brasil de CVC 2015-2019	22
Tabela 4 – Busca em periódicos sobre <i>Corporate Venture Capital</i> em mercados emergentes.....	23
Tabela 5 – Características de empresas investidoras citadas nas entrevistas.....	63
Tabela 6 – Características de unidades de CVC citadas nas entrevistas	64
Tabela 7 – Características dos fundos de coinvestimento identificadas na análise documental	65
Tabela 8 – Empresa investidora: frequência de citações sobre objetivos com suporte bibliográfico	74
Tabela 9 – Empresa investidora: frequência de citações sobre objetivos sem suporte bibliográfico	74
Tabela 10 – Empresa investidora: nível de concordância sobre objetivos segundo a bibliografia	75
Tabela 11 – Empresa investidora: frequência de citações sobre efeitos com suporte bibliográfico	79
Tabela 12 – Empresa investidora: frequência de citações sobre efeitos som suporte bibliográfico	79
Tabela 13 – Empresa investidora: nível de concordância positiva sobre efeitos segundo bibliografia	80
Tabela 14 – Coinvestidor: frequência de citações sobre objetivos com suporte bibliográfico	83
Tabela 15 – Coinvestidor: frequência de citações sobre objetivos sem suporte bibliográfico	84
Tabela 16 – Coinvestidor: nível de concordância com a bibliografia sobre objetivos	85
Tabela 17 – Frequência de citações sobre efeitos com suporte bibliográfico.....	87
Tabela 18 – Coinvestidor: frequência de citações sobre efeitos sem suporte bibliográfico	88
Tabela 19 – Coinvestidor: nível de concordância com a bibliografia sobre efeitos.....	89
Tabela 20 – Unidade de CVC: frequência de citações sobre objetivos com suporte bibliográfico	92
Tabela 21 – Unidade de CVC: frequência de citações sobre objetivos sem suporte bibliográfico	93
Tabela 22 – Unidade de CVC: nível de concordância com a bibliografia sobre objetivos.....	94

Tabela 23 – Unidade de CVC: frequência de citações sobre efeitos com suporte bibliográfico	96
Tabela 24 – Unidade de CVC: nível de concordância com a bibliografia sobre efeitos...	96
Tabela 25 – Unidade de CVC: nível de concordância com a bibliografia sobre efeitos...	97
Tabela 26 – Citações sobre outras implicações para a prática do CVC.....	98
Tabela 27 – Nível de predominância de evidências para os objetivos do CVC	99
Tabela 28 – Nível de predominância de evidências para os efeitos do CVC para a empresa investidora.....	100

LISTA DE ABREVIATURAS

ABVCAP	Associação Brasileira de Venture Capital
CV	<i>Corporate Venture</i>
CVC	<i>Corporate Venture Capital</i>
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
NVCA	<i>Nacional Venture Capital Association</i>
OECD	<i>Organisation for Economic Co-operation and Development</i>
P&D	Pesquisa e Desenvolvimento
PE	<i>Private Equity</i>
PI	Propriedade Intelectual
ROI	<i>Return of Investment</i>
STARTUP	Empresas em estágio inicial ou intermediário
TIR	Taxa Interna de Retorno
VC	<i>Venture Capital</i>

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	17
1.1 Problema de Pesquisa.....	17
1.2 Justificativa de Pesquisa	20
1.3 Objetivos.....	24
1.4 Estrutura Proposta para a Dissertação	24
2 REFERENCIAL TEÓRICO	26
2.1 <i>Corporate Venture Capital</i>	26
2.2 A Unidade de CVC	32
2.2.1 <i>Objetivos</i>	33
2.2.2 <i>Estruturas</i>	37
2.2.3 <i>Pessoal</i>	38
2.3 O Efeito do CVC na Inovação	39
2.4 O CVC no Mercado Brasileiro	41
2.5 Relação Entre os Temas de Pesquisa	45
3 METODOLOGIA	48
3.1 Estratégia de Método de Pesquisa.....	48
3.2 Roteiro de Entrevista Semiestruturada.....	50
3.3 Estratégia de Seleção de Amostra	52
3.4 Estratégias de Execução de Entrevistas	54
3.5 Estratégia de Análise de Dados	56
4 ANÁLISE DOS DADOS	59
4.1 Perspectiva Geral.....	59
4.2 Análise Documental.....	62
4.3 Perfil de Entrevistados	66
4.4 Análise das Entrevistas	70
4.4.1 <i>Fontes associadas ao papel de empresa investidora</i>	71
4.4.1.1 <i>Objetivos do CVC</i>	71
4.4.1.2 <i>Efeitos do CVC para a inovação da empresa investidora</i>	76
4.4.2 <i>Fontes Associadas ao Papel de “Coinvestidor”</i>	80
4.4.2.1 <i>Objetivos do CVC</i>	81
4.4.2.2 <i>Os Efeitos do CVC para a Inovação da Empresa Investidora</i>	85
4.4.3 <i>Fontes associadas ao papel de “unidade de CVC”</i>	89
4.4.3.1 <i>Objetivos do CVC</i>	89

<i>4.4.3.2 Efeitos do CVC para a Inovação da Empresa Investidora</i>	94
<i>4.4.4 Outras Implicações</i>	97
4.5 Análise de Predominância das Evidências Empíricas	98
4.6 Consolidação e Análise das Evidências Empíricas	101
4.7 Contribuições e limitações para objetivos e efeitos do CVC	107
4.8 Esquemas para compreensão das contribuições e limitações da pesquisa	111
5 CONCLUSÃO	114
5.1 Contribuições Teóricas	114
5.2 Contribuições Práticas	117
REFERÊNCIAS	119
APÊNDICE A - Resumo de Referência Bibliográfica	125
APÊNDICE B - Questionário de Pesquisa Semiestruturado	126
APÊNDICE C - Exemplos de slides utilizados na entrevista	128

1 INTRODUÇÃO

1.1 Problema de Pesquisa

Em pouco mais de 60 anos de história o *Corporate Venture Capital* aumenta a sua popularidade à medida que cada vez mais empresas o percebem como um dos componentes-chave para obter inovação e retornos financeiros, como fruto da colaboração de grandes empresas com empreendimentos iniciantes (Fast, 1978)¹. A sua adoção permite às empresas almejarem avanços estratégicos, principalmente em forma de inovação, como o acesso a novas tecnologias, mercados ou portfólio de produtos (Chesbrough, 2002; Dushnitsky & Lenox, 2005a; Dushnitsky & Lenox, 2006; Wadhwa & Kotha, 2006). A abrangência da sua prática pode também ser associada aos objetivos de diversificação de negócios (Campbell, Birkinshaw, Morrison, & Batenburg, 2003), ao estímulo ao consumo de seu portfólio de produtos ou mesmo ao desenvolvimento da cadeia de fornecedores (Chesbrough, 2002; Rind, 1981; Hornsby, Naffziger, Kuratko, & Montagno, 1993). Além disso, a empresa praticante também espera obter retornos financeiros exponenciais semelhantes aos experimentados, por exemplo, por fundos de *Venture Capital* independentes e, ainda assim, manter-se focada em sua operação ao estabelecer a prática de investimento e colaboração com *startups* além dos seus domínios (Chesbrough, 2002; Gompers & Lerner, 2000).

Os primeiros estudos que buscam a compreensão do fenômeno das grandes empresas e corporações emergindo na prática de investimentos em capital de risco datam de meados da década de 1980 (Drover, Matusik, Townsend, Anglin, & Dushnitsky, 2017). Em especial, quando Fast (1978) descreveu a trajetória das primeiras empresas na fundação de divisões de novos empreendimentos². Em período próximo, Rind (1981) observou o acesso de um ator significativo ao ecossistema do capital de risco ao perceber que as empresas podem se relacionar com outras através de diferentes estratégias, como: formação de uma divisão de novos empreendimentos; novos empreendimentos responsáveis pela geração de propriedade intelectual; *joint-ventures* e, relacionando ao CVC³, investindo capital de risco direto em outras empresas ou parceiros externos. No mesmo sentido, Winters and Murfin (1988) notaram também que as grandes corporações descobriram no *Venture Capital* uma nova dimensão na

¹ O livro *The rise and fall of corporate new venture divisions*, escrito por Norman D. Fast no ano de 1978, é uma das principais referências históricas do *Corporate Venture Capital* ao bem descrever as ondas de adesão e abandono da prática pelas empresas americanas, destacando os principais fatores de influência do fenômeno.

² Tradução livre do termo em inglês *New Ventures*.

³ O *Corporate Venture Capital* é popularmente, e acompanhado pela bibliografia, pela sua sigla CVC.

estratégia corporativa e a possibilidade de excelentes retornos. Desta forma, inicialmente acessam ao mercado com investimentos em fundos independentes de *Venture Capital* como um parceiro limitado das empresas investidas e passam a evoluir para investimentos diretos em outras empresas em estágio inicial, assim abrangendo o relacionamento com as empresas investidas. Ainda nesse período, a discussão sobre o desempenho e os fatores de sucesso começa a ser observada academicamente, e os estudos se direcionam a realizar recomendações sobre estruturas de operação, características dos indivíduos, remunerações, definições de objetivos financeiros e estratégicos e extensão do relacionamento entre as empresas envolvidas ao adotar o CVC (Siegel, R., Siegel, E., & MacMillan, 1988; Sykes, 1990).

Ainda que possa se compreender como um fenômeno recente, em especial em mercados emergentes como o Brasil, há evidências (Dushnitsky, 2011; Gompers & Lerner, 2000) de que já na década de 1960 ao menos 25% das maiores empresas americanas realizaram a prática de investimento em outras empresas iniciantes, atuando de forma indireta através de fundos de capital de risco independentes. Segundo Dushnitsky (2011), esse período foi importante para o surgimento da prática embrionária do CVC, quando, impulsionadas pelo excedente de caixa gerado por um ciclo econômico favorável nos Estados Unidos, as grandes empresas iniciaram uma tendência de diversificação de negócios e uma busca por replicar o sucesso observado dos fundos de *Venture Capital* ao investir em *startups* vinculadas à tecnologia. Um caso emblemático ocorreu quando um dos fundos pioneiros, American Research & Development (AR&D), investiu US\$ 70 mil em 1942 na Startup Digital Equipment Corporation (DEC) e, em 1972, atingiu o valor de US\$ 400 milhões (Gompers & Lerner, 2000). Por volta desse mesmo período, algumas empresas, como American Standard, Boeing, Dow, Exxon, Heinz, Monsanto e WR Grace investiram em *startups* fora da organização, em empreendimentos com base em seus próprios colaboradores ou em ambos, dando importância e relevância ao CVC como uma ferramenta estratégica (Dushnitsky, 2011; Gompers & Lerner, 2000; Rind, 1981). Mais recentemente, no ano de 2019, 75% das maiores empresas em atuação nos Estados Unidos praticam o CVC (Siota & Prats, 2020) e têm representantes relevantes, por exemplo, Google e Microsoft (Drover *et al.*, 2017).

Atualmente, a definição do CVC apresenta um amplo suporte e consenso entre autores. Em consolidação dessa visão, pode-se afirmar que se trata da prática de empresas ou corporações incumbentes em investir em *startups*⁴, geralmente através do estabelecimento de

⁴ Por *startups* compreende-se tratar-se de empresas iniciantes e independentes, ou seja, empresas relativamente novas e não de capital aberto, que buscam capital para continuar operando (Gompers & Lerner, 2000).

um fundo de *Venture Capital*⁵ e gerenciadas por uma unidade subsidiária à sua matriz. Desta forma se estabelece uma sociedade entre empresas investidoras e *startups* com características temporárias para compartilhamento dos resultados desse investimento. As empresas investidoras buscam obter ganhos estratégicos, principalmente associados à inovação, e/ou obter retornos financeiros ao investimento com um prazo determinado. Sua expectativa de encerramento ocorre, por exemplo, na aquisição da *startup*, sua abertura de capital ou encerramento da colaboração através da negociação de sua participação acionária (Basu, Phelps, & Kotha, 2011; Chemmanur, Loutskina, & Tian, 2014; Chesbrough, 2002; Drover *et al.*, 2017; Duijsters, Vrande, & Heugens, 2019; Dushnitsky & Lenox, 2005a; Gompers & Lerner, 2000; Miles & Covin, 2002).

As publicações sobre o tema, em sua larga maioria, suportam seus achados sobre CVC na teoria de *Corporate Venturing*⁶, que pode ser compreendida como a busca das empresas pela geração de novos negócios através das atividades internas e externas em relação aos domínios organizacionais da empresa (Von Hippel, 1977). Ou, ainda, sob a perspectiva de diversificação, afirmam que o *Corporate Venturing* envolve novas atividades para a empresa, iniciadas ou conduzidas internamente à organização, relacionadas a altos riscos de falhas. Ou envolvem grandes possibilidades de perdas e serão geridas separadamente dos demais negócios da organização por um período determinado e atendem aos propósitos de aumentar as vendas, lucratividade, produtividade ou qualidade (Block & Macmillan, 1993).

O panorama do CVC nos países emergentes é um fenômeno ainda mais recente, porém segue em plena expansão (Wang & Zhang, 2009). Siota and Pratz (2020) identificaram que importantes empresas em atuação no Brasil adotaram a prática do CVC, como a Telefônica, Embraer, Santander e Bradesco. Os estudos que têm como unidade de análise o mercado brasileiro mais relevante surgem após a década de 2010 e, em geral, buscam comparar a prática em empresas atuantes no Brasil com modelos conceituais de *Corporate Venturing*, abordando o CVC como um dos seus diferentes tipos. Nesse contexto, Arruda, Cozzi, Souza e Penido (2013) realizaram pesquisa com as 100 (cem) maiores empresas do Brasil, indicando que a prática de CVC ainda era incomum.

⁵ Popularmente e academicamente conhecido por VC, tende a ser a forma mais amplamente reconhecida de financiamento de capital para *startups*. Os capitalistas de risco levantam fundos de um conjunto de sócios limitados e buscam dar retorno a esses investidores por meio de investimentos seletivos em um portfólio de empresas jovens e inovadoras (Gompers & Lerner, 2000).

⁶ Como fato relevante, o artigo mais citado no Google Scholar trata-se de *Making Sense of Corporate Venture Capital* escrito por Henry Chesbrough no ano de 2002 e neste o autor associa a ferramenta à teoria da Inovação Aberta.

Apesar do amplo suporte bibliográfico demonstrado, o olhar sobre o efeito do mecanismo na empresa investidora é bastante controverso e, por essa razão, desperta um grande interesse da comunidade. Na sua história, seu desempenho foi percebido, em larga medida, como negativo em diversos ciclos (Fast, 1978), gerando um abandono generalizado da sua prática (Dushnitsky, 2011; Gompers & Lerner, 2000). Estudos recentes, em contraponto à desconfiança, apresentam evidências de que a prática de CVC afeta positivamente a estratégia das empresas investidoras, principalmente através da inovação, quando comparado às empresas que não o praticam (Dushnitsky & Lenox, 2005; Dushnitsky & Lenox, 2005a; Dushnitsky & Lenox, 2006).

Diante da importância do CVC como uma relevante ferramenta estratégica das grandes empresas, é razoável a construção de evidências empíricas do efeito da sua prática na inovação das empresas investidoras presentes na bibliografia, explorando, assim, uma lacuna atual de estudos. Por fim, a pergunta que direciona esta pesquisa é: *Quais os efeitos de uma unidade de Corporate Venture Capital na inovação de uma empresa investidora em atuação no Brasil?*

1.2 Justificativa de Pesquisa

O CVC é uma realidade para as grandes empresas e corporações ao redor do mundo e tem sua prática em expansão, mais recentemente, em países emergentes (Wang & Zhang, 2009). Apesar do movimento de disseminação, as pesquisas acadêmicas nessa região ainda apresentam uma grande lacuna na compreensão do fenômeno. Este estudo contribui para a compreensão da prática de CVC no mercado brasileiro, bem como os seus efeitos na inovação da empresa investidora, ao promover a descrição de um caso de uma empresa atuante no Brasil e a partir de uma base de descobertas na construção do referencial bibliográfico.

Tabela 1 – Investimentos e Acordos Globais de CVC entre 2013-2018

Ano	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Investimentos em bilhões US \$	10,6	18,4	31,3	29,1	36,1	53,0
Acordos	1.029	1.390	1.581	1.705	2.068	2.748

Fonte: Adaptado The 2018 Global CVC Report (CB Insight, 2018).

Um olhar sobre os grandes números colabora com a compreensão sobre a sua importância. Segundo CB Insight (2018), foi identificado o total de US \$ 53 bilhões em acordos na atividade global de CVC, conforme observado no Tabela 1. A sua tendência de crescimento

também pode ser percebida quando comparado com o valor de um passado recente: no ano de 2013, foram investidos US \$ 11 bilhões.

O crescimento dos investidores corporativos traz características e objetivos diferentes dos fundos de *Venture Capital* e *Private Equity* que favorecem a inovação (Chemmanur, Loutskina, & Tian, 2014). Sua participação global ganha cada vez mais relevância nos mercados emergentes, conforme percebido por Wang and Zhang (2009), com o crescimento da participação de países asiáticos e outros continentes. No ano de 2013, segundo a *CB Insight* (2018) e observado na Tabela 2, a atividade de CVC foi concentrada 64% em território norte-americano. Já no ano de 2018 a representação caiu para 41%, com destaques para o crescimento asiático no período representando 38%, a estabilidade do continente europeu 17% e outros continentes com 4%, salientando o processo de internacionalização da prática do *CVC*.

A NVCA – National Venture Capital Association (NCVA, 2020), uma relevante organização dos Estados Unidos, fundada no ano de 1973, associada aos fundos de *Venture Capital*, *Private Equity* e *CVC*, identificou no ano de 2019 o total de US \$ 57 bilhões, o segundo maior montante nos últimos 15 anos, através de 1.176 acordos realizados por iniciativas de *CVC*. Esse volume representou 24% de todo o investimento de *VC* do período e 0,3% do produto interno bruto do país. A título de exemplo, o Google, através do seu programa de *CVC* nomeado *GV*, declara ter investido em mais 150 empresas de todos os estágios e setores, com foco em ciências biológicas, consumo e tecnologia de ponta. Tem em seu portfólio casos de sucesso e relevância, de *startups* investidas, como o Uber, Stripe e Slack (GV, 2020).

Tabela 2 – Acordos Anuais de CVC Segmentados por Continente 2013 - 2018

Ano	2013	2014	2015	2016	2017	2018
América do Norte	64%	61%	61%	55%	48%	41%
Ásia	19%	22%	22%	25%	31%	38%
Europa	16%	15%	16%	19%	19%	17%
Outros	1%	2%	1%	1%	2%	4%

Fonte: The 2018 Global CVC Report (CB Insight, 2018)

O panorama do *CVC* nos países emergentes é um fenômeno ainda mais recente e segue em plena expansão (Wang & Zhang, 2009). Neste sentido, no Brasil a ABVcap – Associação Brasileira de *Venture Capital* (ABVCap, 2020), fundada no ano de 2000, identificou no ano de 2019 o montante de R\$ 2,05 bilhões, comparáveis a US \$ 0,52 bilhão⁷, representando 8% das

⁷ A conversão da moeda foi realizada através da cotação média da moeda no ano divulgada pelo IPEA.

operações de VC e 0,03% do PIB nesse mesmo ano, destacado na Tabela 3. Siota and Pratz (2020), a título de exemplo, afirmam que, através do seu programa de CVC batizado de Waira, investiram em mais de 70 empresas e seguem em atuação, investindo um limite de US \$ 250 mil por empresa que tenha alinhamento estratégico e possibilidade de realização de negócios com as empresas do seu grupo ao redor do mundo, como aquela de telecomunicações em atuação no Brasil, conhecida pelo nome Vivo.

Na comparação direta através dos números apresentados, entre as empresas em atuação no mercado brasileiro e no dos Estados Unidos, nota-se uma ainda baixa adoção do CVC no mercado brasileiro, o que reflete necessariamente uma restrição de empresas respondentes de pesquisas e amplitude de estudos sobre a região. Assim, com a explanação dos seus números, fica evidente a importância do *Corporate Venture Capital*, justificando assim este estudo.

Tabela 3 – Investimentos no Brasil de CVC 2015-2019

	2015	2016	2017	2018	2019
Investimentos em bilhões R\$	2,59	1,58	1,98	1,08	2,05

Fonte: ABVCap (2020).

A pesquisa bibliográfica revelou uma abundância de autores e pesquisas sobre os temas *Corporate Venture Capital*, Inovação e Efeitos. Porém, uma vez pesquisados em conjunto, percebe-se uma queda em publicações e fica assim evidente a lacuna então destacada. Em pesquisa realizada no mês de janeiro de 2021, presente na Tabela 4, foram consultados os três principais construtos evidenciados no problema de pesquisa, como “*Corporate Venture Capital*”; “*Innovation*” e “*Effect*” em quatro das mais relevantes ferramentas de busca de artigos acadêmicos conhecidas por Google Scholar, EBSCO, Scielo e CAPES – Coordenação de Aperfeiçoamento de Pessoal de Nível Superior. As pesquisas foram realizadas primeiramente por cada termo isoladamente, em seguida, uma combinação de duplas e finalizada com os trios de forma conjunta, restringindo os resultados apenas ao título dos artigos⁸. Os resultados encontrados demonstram a lacuna de estudos relacionados aos efeitos na inovação das empresas investidoras que praticam *Corporate Venture Capital*.

⁸ A limitação da consulta ao título permitiu a eliminação de publicações de baixa relevância para a pesquisa, reduzindo consideravelmente o resultado das buscas.

Tabela 4 – Busca em periódicos sobre *Corporate Venture Capital* em mercados emergentes

Critérios de Pesquisa	Google Scholar	EBSCO	CAPES	SCIELO
<i>Corporate Venture Capital</i>	1.050	1.030	266	2
<i>Corporate Venture Capital & Innovation</i>	117	462	37	0
<i>Corporate Venture Capital & Innovation & Effect</i>	5	168	0	0

Fonte: Elaborada pelo autor.

Ao expandir o olhar para além dos limites acadêmicos, percebe-se um movimento das empresas que aderiram à prática do CVC na publicação de estudos e artigos que ampliem a compreensão do mercado brasileiro. Recentemente, no ano de 2020, a IESE – Business School University of Navarra –, em parceria com a Telefônica, publicou um estudo que identifica um relevante avanço no mercado brasileiro. Aproximadamente 2% das maiores empresas em atuação no Brasil⁹ adotaram o CVC (Siota & Prats, 2020). Além disso, a esfera governamental também apresenta esforços no mesmo sentido e, a título de exemplo, a ABDI – Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial – e a FDC – Fundação Dom Cabral – também realizaram uma pesquisa, visando identificar as práticas de *Corporate Venturing* com as 100 (cem) maiores empresas em atuação no Brasil. Apenas 1 (uma) empresa declarou a adoção de CVC para investimento em ideias de seus empregados e 5 (cinco) outras em *startups* externas à organização. São alguns exemplos identificados como Intel, Telefônica, Dow e a IBM (Arruda *et al.*, 2013).

Pode-se então afirmar que o CVC se consolida como um componente-chave da estratégia, sendo adotada em larga escala pelas grandes empresas e demonstrada pelos seus números. Os investidores corporativos realizam um impacto significativo na indústria, fornecendo capital, ativos complementares, conhecimento compartilhado do setor e acesso aos clientes, além de moldar estratégias de inovação para suas próprias empresas (Drover *et al.*, 2017). Em paralelo os estudos, demonstram que as *startups* que atuam em colaboração com as empresas, através do CVC, têm um desempenho superior quando comparadas com aquelas que atuam com os fundos independentes de *Venture Capital* ou *Private Equity* (Chemmanur, Loutskina, & Tian, 2014).

Ao fim, demonstrada a sua importância para as grandes empresas, seu impacto econômico, bem como as lacunas de publicações sob a ótica do mercado brasileiro e de seus

⁹ Foram consideradas aquelas com ao menos US \$ 4 bilhões de receitas anuais.

efeitos na inovação, entende-se que a pesquisa proposta é relevante para os campos profissional e acadêmico na área de Administração de Empresas.

1.3 Objetivos

O objetivo geral desta pesquisa é avançar a compreensão dos efeitos de unidades *Corporate Venture Capital* na inovação para as empresas investidoras em atuação no Brasil. O presente trabalho tem por objetivo ainda atender às seguintes especificidades:

- a) Analisar a bibliografia sobre os efeitos de unidades de CVC na inovação para as empresas investidoras.
- b) Identificar diferenças e semelhanças da bibliografia sobre os efeitos de unidades de CVC na inovação das empresas investidoras em atuação no Brasil.
- c) Apresentar possíveis benefícios e limitações no desempenho de inovação associados à prática do CVC para empresas investidoras em atuação no Brasil.
- d) Avaliar possíveis barreiras da prática de CVC em uma empresa em atuação no Brasil.

1.4 Estrutura Proposta para a Dissertação

Após a introdução, o capítulo 2 é dedicado à apresentação do referencial teórico que suporta esta pesquisa. Em seu decorrer, foram apresentados autores e estudos relevantes em *Corporate Venture Capital*, principalmente nas unidades de análise que observam os objetivos da sua prática e os efeitos na inovação das empresas que o adotam. Os principais achados foram organizados, trazendo, primeiramente, a definição acadêmica do mecanismo, seguido pela descrição das principais características de uma unidade organizacional dedicada à sua prática, como próximo à compreensão de seus principais efeitos para a inovação da empresa investidora, complementado com os estudos que regionalizam o fenômeno ao mercado brasileiro e finalizando com uma análise que relaciona os temas apresentados.

O capítulo 3 se dedica a descrever a metodologia da pesquisa, apresentando a estratégia utilizada para a realização de entrevistas semiestruturadas. Desta maneira, se abordou o processo de consolidação da revisão bibliográfica, a construção e as premissas do roteiro de entrevistas, as características que conduziram a seleção de fontes entrevistadas, a descrição do procedimento de execução das entrevistas e, por fim, a estrutura proposta para análise dos dados capturados.

Responsável por apresentar a análise dos dados, o capítulo 4 é iniciado por uma perspectiva resumida dos dados identificados, segundo a proposta de estrutura trazida no capítulo anterior. Em segundo lugar, apresenta a análise dos documentos relevantes associados à pesquisa e, em seguida, o perfil das fontes entrevistadas para, então, detalhar as análises das entrevistas. Este último foi segmentado sob a ótica de entrevistados associados às empresas investidoras, unidades de CVC e fundos de investimento. Em seu fim, o capítulo se dedica a consolidar todas as análises, destacando as evidências empíricas predominantes nas entrevistas e apresentando uma visão detalhada, acompanhada por uma perspectiva esquemática, das principais contribuições e limitações identificadas na etapa de análise de dados.

Por fim e abordando as considerações finais, compreendida pela conclusão da dissertação, o capítulo 5 promove uma comparação entre os principais achados da pesquisa e o referencial teórico previamente apresentado, destacando, assim, as contribuições teóricas que esta dissertação promove. Ao seu final, busca traduzir as contribuições teóricas em uma aplicação prática para as organizações ou indivíduos que buscam uma maior compreensão sobre o *Corporate Venture Capital*.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Empresas em todo o mundo têm aplicado esforços empreendedores como um mecanismo para promover inovação, aumento do desempenho competitivo e retornos financeiros. Desta forma, este capítulo apresenta as referências bibliográficas sobre *Corporate Venture Capital*, o efeito na Inovação das Empresas Investidoras e a Prática no Mercado Brasileiro. Esse conhecimento se propõe a construir a base para correlacionar os temas e compará-los em campo, de acordo com metodologia proposta para a pesquisa descrita no capítulo 3.

A primeira etapa será dedicada ao aprofundamento do *Corporate Venture Capital* como tema central do estudo e, por esse motivo, é o pilar das demais seções. Em segundo, é apresentado o modelo conceitual de uma unidade de CVC. Por último, são destacadas evidências empíricas relevantes sobre o resultado do mecanismo, com ênfase no desempenho estratégico através da inovação para empresas investidoras e, por fim, encerramento com uma sinopse de dados, pesquisa e estudos sobre o mercado brasileiro.

2.1 *Corporate Venture Capital*

Schumpeter estabeleceu, no ano de 1934, o conceito de mercados dinâmicos. A ideia central desse conceito está presente em diversas linhas de pensamento sobre estratégia:

(...) O desenvolvimento econômico ocorre quando as empresas implementam novos produtos, processos de produção e técnicas organizacionais, ou seja, se envolvem em empreendedorismo. Neste sistema proposto, o empreendedor rompe o mercado e o afasta de seu equilíbrio. A realização de lucros supranormais fornece o incentivo para inovação, mas esses lucros duram pouco e as forças da competição dinâmica condenam qualquer empresa que apenas tenta manter sua posição atual. (Jacobson, 1992, p. 787).

A relevância do empreendedor pode ser considerada um consenso em mercados dinâmicos e, dada sua importância, as empresas detêm os seus próprios esforços como um componente-chave de sua estratégia. Burgelman (1983) compreende o Empreendedorismo Corporativo (do inglês *Corporate Entrepreneurship*) como um processo no qual as firmas buscam a diversificação através de processos internos, recombinação de recursos com objetivo de estender as atividades das empresas para negócios não relacionados e/ou marginalmente relacionados. Destacando o papel do indivíduo, Guth and Ginsberg (1997) o compreendem como um processo organizacional de transformação de ideias individuais em esforços e

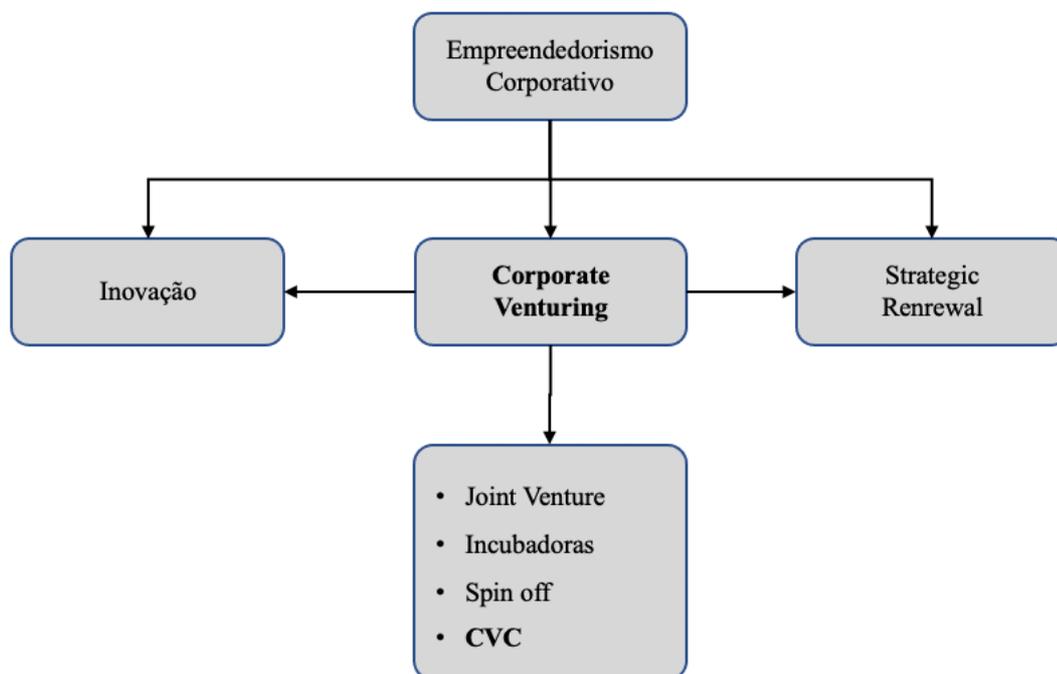
movimentos coletivos gerenciando as incertezas relacionadas. Abrangendo a compreensão do tema, destacando ainda processos e objetivos, segundo Zahra (1995), trata-se de:

(...) a soma das inovações, renovações estratégicas, e esforços de *Venturing* das empresas. Compreende-se por inovação a criação e a introdução de novos produtos, processos de produção e sistemas organizacionais. A renovação estratégica (do inglês *Strategic Renewal*) é compreendida pela revitalização das operações das empresas através da mudança do escopo dos seus negócios, da abordagem competitiva, ou ambas, o que ocorre através da criação ou a aquisição de novas capacidades, gerando alavancagem de forma criativa e adicionando valor aos acionistas. Ao fim, as atividades de *Venturing* compreendem a exploração de novos negócios expandindo as operações para mercados novos ou já existentes. (Zahra, 1995, p. 227).

Sharma and Chrisman (1999) afirmam que o Empreendedorismo Corporativo se trata de processos pelos quais um indivíduo ou um grupo de indivíduos, em associação com uma empresa, buscam a criação de um novo negócio através do *Corporate Venturing*, de uma renovação estratégica da organização, ou promovem inovações com os mecanismos já concebidos da organização, conforme ilustrado na Figura 1. O *Corporate Venturing* difere de outras iniciativas de Empreendedorismo Corporativo à medida que se pode delimitar como o único tipo que, essencialmente, estabelece um novo negócio para a empresa. (Sharma & Chrisman, 1999; Miles & Covin, 2002).

Atividades de *Joint Venture*, *Spin-off* e o objeto centro do estudo, o CVC, podem ser compreendidos como tipos *Corporate Venturing* (Sharma & Chrisman, 1999). Este último é amplamente documentado, por exemplo, no estudo de caso da *Intel Capital*. Foi considerado o braço de investimento estratégico da fabricante de microprocessadores *Intel* e investiu mais de US \$ 9,8 bilhões em mais de 1100 *startups* em 48 países entre os anos de 1991 e 2010. A operação do *Intel Capital* é semelhante à de um fundo de VC, com o objetivo adicional do desenvolvimento de tecnologia ao desenvolvimento do ecossistema da Intel. O período de investimento da empresa é de 3 a 4 anos, e seus mecanismos de saída incluem desinvestimento e o IPO (Arruda *et al.*, 2012).

Figura 1 – Hierarquia da Terminologia de Empreendedorismo Corporativo



Fonte: Sharma and Chrisman (1999) e Miles and Covin (2002).

Os mais de 60 anos do corpo bibliográfico sobre o CVC observando grandes empresas investindo em empreendimentos pequenos e incitantes, a exemplo da Xerox, que relatou sucessos com seu programa VC em termos financeiro e impacto corporativo (Rind, 1981), levaram a um consenso sobre as suas definições do mecanismo. No entanto, cada autor aplica, sob seu entendimento, a ênfase em aspectos que melhor caracterizam a sua prática. Tendo como a principal referência o estudo de Dushnitsky (2011), complementado com autores relevantes do tema, será construído um entendimento sobre a sua definição. O surgimento do tema academicamente é marcado por Fast (1978), descrevendo a trajetória do fenômeno nos primeiros 20 (vinte) anos das iniciativas da criação de unidades de novos empreendimentos das grandes corporações. Estudou e descreveu o movimento cíclico de adoção e abandono das empresas e associou positivamente ao movimento da economia de mercado de capital de risco do período. Ou seja, quando um ciclo econômico era favorável às iniciativas de *Venture Capital*, era percebido um movimento massivo das maiores empresas dos Estados Unidos na criação de unidades que, de alguma forma, investiam em empreendimentos iniciantes ou intermediários. E, quando em um ciclo econômico desfavorável, um abandono generalizado era percebido.

Ainda na ótica dos autores e publicações seminais, Rind (1981), observando as empresas da década de 1960 e 1970, afirmou que a agilidade de lançamento de novos produtos, a melhor

eficiência nos consumos de investimentos em P&D, a dominância do cenário das inovações pelas empresa jovens e pequenas em relação às grandes corporações, bem como o retorno financeiro dos pioneiros fundos independentes de VC, acenderam o interesse das grandes empresas ao capital de risco como um mecanismo de avanço de sua estratégia. Observou assim que as grandes corporações aderiram à prática de VC atuando em parceria com os fundos independentes ou investindo diretamente em empresas iniciantes, com o objetivo de identificar e engajar produtos e tecnologias que possam ser importantes no futuro para seus negócios; desenvolver um caminho introdutório de analisar uma aquisição; e a possibilidade de desenvolvimento do ecossistema de fornecedores e consumidores. Apontou ainda exemplos das organizações mais ativas no capital de risco do período, como a Continental Telephone, Control Data, Exxon, Fonsanto, Emerson General Electric, Gould, Inco, Johnson & Johnson, Lubrizol, Oil of Indiana, Standard, Textron e Xerox. Em uma perspectiva semelhante, Winters e Murfin (1988) perceberam um novo entrante na prática de VC, as grandes corporações e grandes empresas vislumbram participar da jornada de crescimento das pequenas empresas obtendo benefícios em conjunto: “Armadas com grandes somas de dinheiro, cientes do valor de uma associação com seu nome e frequentemente possuindo o poder de marketing cobiçado por uma pequena empresa, as corporações estão competindo com os capitalistas de risco pelos melhores negócios.” (Winters & Murfin, 1988, p. 207).

Com a maturidade e a popularidade do CVC, a definição das características das organizações e os objetivos da sua prática se consolidam. Para Gompers and Lerner (1998), o CVC pode ser definido como investimentos externos de capital, feitos por empresas estabelecidas (ou incumbentes, do inglês *incumbents*) em empresas privadas iniciantes para benefício de ambas as envolvidas. Evoluindo seu entendimento (Gompers & Lerner, 2000), explicam o CVC através de uma comparação com as empresas de VC e definem este último como uma estrutura de gestão de capital de risco privado do qual, a partir de investimento em um empreendimento, então convertido em uma sociedade limitada a um ciclo finito e com participação nos lucros, espera-se o retorno relevante ao capital investido. Assim, compreenderam que CVCs têm missões semelhantes e são administrados por indivíduos com experiências semelhantes às de empresas independentes de VC, mas as estruturas organizacionais e de incentivos são muito diferentes. Em especial, a maioria dos programas de CVC são estruturados como subsidiárias corporativas e têm remuneração baseada em incentivos muito menor.

Com um dos conceitos mais populares do tema, Chesbrough (2002) compreende como um mecanismo de inovação aberta quando grandes empresas realizam investimentos em

startups externas à sua organização. Afirmou ainda que pode ser definido por duas características relacionadas ao seu objetivo e ao grau de proximidade estratégica entre a empresa investidora e a empresa investida, delimitada por *startup*. O primeiro tipo de CVC é definido por aqueles com características estratégicas e são realizados, principalmente, para aumentar as vendas e os lucros dos próprios negócios da empresa ou em, em algum formato, expandir para negócios complementares aos seus. O outro tipo de CVC é definido pelo objetivo de obtenção de ganhos financeiros e, havendo um distanciamento estratégico entre a empresa investidora e a *startup* investida, a empresa investidora busca, principalmente, retornos atraentes aos recursos investidos ou diversificação do seu negócio atual. Sob a sua ótica, o desempenho estratégico é o foco das iniciativas de CVC, mesmo diante da possibilidade de retornos financeiros exponenciais: “Embora os investimentos corporativos de capital de risco tenham gerado retornos financeiros decididamente desiguais, eles não devem ser julgados principalmente com base nisso. Eles devem ser considerados meios importantes para uma empresa impulsionar o crescimento de seus negócios.” (Chesbrough, 2002, p.6).

Os autores da atualidade destacam o papel fundamental do CVC para a inovação como um componente-chave da estratégia para acesso a novas tecnologias, produtos, mercados e clientes, ao criar uma relação de colaboração entre as empresas incumbentes e as *startups* através de um investimento e estabelecimento de uma relação societária (Duijsters, Vrande, & Heugens, 2019; Dushnitsky, 2011; Dushnitsky & Lenox, 2005a; Wadhwa, Phelps, & Kotha, 2016). Neste sentido, Dushnitsky and Lenox (2005) compreendem que o CVC se trata do investimento de capitais por empresas já estabelecidas em empreendimentos independentes, ou seja, empresas relativamente novas, sem capital aberto, que buscam recursos para continuar operando. Essa prática visa gerar um retorno financeiro substancial sobre o investimento por meio da venda de participações acionárias após a oferta pública inicial (IPO)¹⁰ ou por meio de uma eventual aquisição. Em concordância, Basu, Phelps and Kotha (2011) sugerem que as empresas são induzidas a buscar investimentos em CVC quando operam em ambientes dinâmicos, em especial, que as empresas que atuam em setores com rápida mudança tecnológica, alta intensidade competitiva e fraca eficiência de patentes têm maior probabilidade de se envolverem em maior atividade de CVC. Dushnitsky and Lenox (2005a) citam também outro objetivo, como o avanço da estratégia através da inovação, e reforçam seu entendimento da importância da inovação para o mecanismo de CVC, destacando: “As empresas costumam afirmar que uma das principais motivações para investir (através do CVC) é ganhar uma janela

¹⁰ Abreviação do termo em inglês *Initial Public Offering - IPO*

para tecnologias novas e valiosas, a fim de melhorar os esforços inovadores da empresa.” (Dushnitsky & Lenox, 2005a, p. 949).”

O conceito fica bem estabelecido por Duijsters Vrande and Heugens (2019), que abraçam diversos conceitos apresentados anteriormente e afirmam que as empresas envolvidas na prática do CVC podem ser motivadas por duas considerações principais. Em primeiro lugar, investir em *startups* pode ser benéfico por razões estratégicas, como ajudar a empresa estabelecida a inovar, adquirir novos conhecimentos e capacidades e acesso a tecnologias externas. Em segundo lugar, as empresas podem investir com o objetivo de obter ganhos financeiros através de retorno financeiro direto do investimento e/ou podem ter ativos complementares que aumentam o valor das *startups* investidas de portfólio. Em terceiro, e além do retorno financeiro direto, de forma indireta ao investir em CVC, a empresa cria oportunidades investindo em produtos e serviços complementares que podem gerar demanda por suas tecnologias e aumentar suas receitas (Duijsters, Vrande, & Heugens, 2019).

Pode ser percebido que a definição do CVC apresenta um amplo suporte e relativo consenso entre autores¹¹. Como consolidação dessa visão, pode-se afirmar que o CVC é a prática de empresas ou corporações incumbentes em investir em *startups*, na sua forma mais comum, através do estabelecimento de um fundo de *Venture Capital* e gerenciado por uma unidade subsidiária a sua matriz; ou através de alocação de orçamento da empresa e gerenciado por uma unidade ou área já existente na organização. Desta forma se estabelece uma relação societária entre empresas investidoras e *startups* com características temporárias para compartilhamento dos resultados desse investimento. As empresas investidoras buscam assim avançar a sua estratégia, principalmente através da inovação, e/ou obter retornos financeiros ao investimento com um prazo determinado. Sua expectativa de encerramento geralmente ocorre com a aquisição da *startup*, sua abertura de capital ou encerramento da colaboração através da negociação de sua participação acionária (Basu, Phelps, & Kotha, 2011; Chemmanur, Loutskina, & Tian, 2014; Chesbrough, 2002; Drover *et al.*, 2017; Duijsters, Vrande, & Heugens, 2019; Dushnitsky & Lenox, 2005a; Gompers & Lerner, 2000; Miles & Covin, 2002).

Conforme apresentado na seção 1.3, os objetivos da pesquisa estão intrinsecamente ligados à Unidade de CVC. Com esse norte, o modelo conceitual baseado em Drover *et al.* (2017)¹², que a compreendem como uma estrutura organizacional responsável pela prática dos

¹¹ A ABVCap considera CVC como fundos de *Venture Capital* criados e administrados por grandes empresas para investirem em *startups*.

¹² Uma das pesquisas mais relevantes apoiadas em um modelo conceitual tem o título de *Corporate Venture Capital (CVC): Seeking Innovation and Strategic Growth*, realizada no ano de 2011 (Macmillian *et al.*, 2008).

investimentos corporativos das empresas investidoras, tem na seção seguinte deste trabalho a dedicação ao seu aprofundamento.

2.2 A Unidade de CVC

A unidade de CVC, em geral, é estruturada como subsidiárias das empresas investidoras. Pode ser compreendida, sob a perspectiva de Hill, Maula, Birkinshaw and Murray (2009), quando algumas seguem as rotinas e o processo dos fundos independentes de VC como subsidiárias da empresa investidora, em diferentes graus de autonomia. As diferenças entre as unidades de fundos corporativos e independentes trata-se de horizontes de investimentos mais longos, não sendo puramente focados em retornos financeiros, e os esquemas de compensação aos colaboradores não são baseados apenas em desempenho financeiro, são mais abertos à experimentação e a falhas ocasionais em seu portfólio de empresas em comparação com os fundos independentes (Chemmanur, Loutskina, & Tian, 2014).

Segundo a ABDI (2011), o fundo tradicional de investimentos de VC é compreendido quando os investidores se comprometem a aportar capital nos veículos de investimento que são administrados pelas organizações gestoras, como as unidades de CVC, em caso de investimentos corporativos. As organizações gestoras, por sua vez, tomam as decisões de investimento e compram participações acionárias nas empresas que, depois de um período de 3 a 5 anos, são vendidas retornando o capital e resultados para os investidores do veículo (cotistas) e, parcialmente, para os gestores. Ou seja, pode-se delimitar a unidade de CVC como uma subsidiária responsável pela atividade de investimento, com algum grau de autonomia, das empresas que têm interesse em se aventurar pela atividade de capital.

Droover *et al.* (2017) compreendem que uma unidade de CVC¹³, objeto deste estudo, pode ser compreendida, em uma simplificação do conceito, através das unidades de análise dos objetivos, estruturas e pessoal, conforme observado no Quadro 1, com seu devido resumo¹⁴.

¹³ A Unidade de CVC, pode ser compreendida, a título de exemplo, uma área, diretoria ou subsidiária associada à empresa investidora e responsável pelos investimentos corporativos.

¹⁴ Modelos de mercado também utilizam como unidade de análise da unidade de CVC: Fontes de Financiamento, Estrutura de Investimento (Sozinho ou Conjunto com VC), Relacionamento com P&D, Interação com outras atividades de *Corporate Venturing* e Suporte à *startup* investida (MacMillan, Roberts, Livada, & Wang, 2008).

Quadro 1– Modelo Conceitual da Unidade de CVC

Unidade de Análise: Unidade de CVC	
Objetivos	Em geral tem o objetivo de agregar valor de longo prazo às suas empresas. Algumas unidades de CVC investem para garantir ganhos financeiros de maneira semelhante aos fundos independentes, enquanto muitas unidades buscam benefícios estratégicos para sua empresa-matriz.
Estruturas	Algumas unidades CVC seguem fundos de VC. Eles são estruturalmente separados da matriz, administram um volume dedicado de capital e têm total autonomia de investimento. Outros estão integrados a uma unidade de negócios e solicitam aprovação e financiamento de acordo com cada acordo. A primeira estrutura está associada a um maior sucesso na concretização dos objetivos financeiros, enquanto a segunda está associada a ganhos estratégicos.
Pessoal	As unidades de CVC podem ser conduzidas por funcionários corporativos de longa data, geralmente associados a <i>startups</i> de portfólio, que provavelmente serão adquiridas e assimiladas pela matriz. Outras unidades contratam pessoas experientes no mercado de capital de risco, e assim, suas empresas de portfólio têm mais probabilidade de obter retornos financeiros. O primeiro modelo está associado a objetivos estratégicos, enquanto o segundo a financeiros.

Fonte: Adaptado de Droover *et al.* (2017).

Pode-se então afirmar que, na visão de Droover *et al.* (2017), a unidade de CVC trata-se de uma estrutura organizacional responsável por administrar os investimentos corporativos das empresas investidoras. Tem o objetivo de agregar valor a longo prazo investindo em *startups*, em forma de retornos financeiros e/ou benefícios estratégicos para a empresa investidora. Organizam-se, em termos de estrutura, com diferentes graus de autonomia na decisão de investimento e desinvestimento, como uma subsidiária externa da empresa investidora (ou empresa-matriz) ou como uma área interna dedicada. Em geral, o perfil dos colaboradores que compõem tais unidades é caracterizado por funcionários da empresa investidora ou capitalistas de risco de carreira. As seções seguintes irão detalhar o suporte bibliográfico para a unidade de CVC segundo a estrutura apresentada. Essa etapa é importante para a construção de bagagem para avaliação mais profunda do tema pesquisado em campo, comparando com a literatura apresentada à unidade de CVC de uma empresa de tecnologia analisada neste estudo de acordo com a proposição de método descrita no capítulo 3.

2.2.1 Objetivos

Conforme estabelecido anteriormente neste trabalho, na seção 2.1, o CVC é compreendido como um elemento-chave das grandes empresas ou corporações estabelecidas com o objetivo de avançar as suas estratégias e/ou obter ganhos financeiros. Esta seção irá detalhar e aprofundar os objetivos da Unidade de CVC segundo a bibliografia.

As empresas estabelecidas, ou incumbentes, muitas vezes confiam no conhecimento do seu negócio e setor para compreender e montar um portfólio de investimentos em *startups* de sucesso, o que pode gerar retornos financeiros interessantes ao investimento (Duijsters, Vrande, & Heugens, 2019), por vezes, com o simples objetivo de retornos financeiros e atuando completamente desconectada de sua estratégia, mas observando a oportunidade de alocação do seu caixa disponível em retornos mais interessantes que o investimento na própria empresa (Chesbrough, 2002). O Google investe todo ano centenas de milhares de dólares e já colabora com mais de 150 empresas até o ano de 2019. Os investimentos são focados visando ao sucesso da empresa investida, e não necessariamente alinhado aos objetivos estratégicos do Google, desta forma objetivando o retorno financeiro segundo a sua declaração de teses de investimento (GV, 2020). O Quadro 2 representa o resumo do conceito bem como autores que apresentam sinergia com o entendimento.

Quadro 2 – Objetivos Financeiros da Unidade de CVC

	Conceito	Referências
Retorno Financeiro	Acreditando na capacidade das empresas da seleção de empreendimento com potencial de sucesso, as unidades de CVC esperam obter retorno financeiro relevante do capital investido atuando de forma similar a um fundo independente.	(Chemmanur, Loutskina, & Tian, 2014; Chesbrough, 2002; Dushnitsky & Lenox, 2005a; Dushnitsky & Lenox, 2006; Gompers & Lerner, 2000; Sykes, 1990; Winters & Murfin, 1988)

Fonte: Elaborado pelo autor.

As unidades de CVC esperam obter retorno do capital investido através do desinvestimento, comumente chamados de saídas, com a venda da posição acionária por meio de mecanismos como a oferta pública de ações em bolsas de valores (IPO), ou diretamente para outra empresa interessada na aquisição ou investimento na *startup* (Winters & Murfin, 1988; Gompers & Lerner, 2000; Chesbrough, 2002; Chemmanur, Loutskina, & Tian, 2014; Dushnitsky & Lenox, 2006; Duijsters, Vrande, & Heugens, 2019).

Algumas unidades de CVC têm objetivos essencialmente estratégicos e, em sua essência, são feitos, principalmente, para aumentar as vendas e os lucros dos negócios da própria empresa. Nessa perspectiva, uma empresa faz um investimento estratégico buscando identificar e explorar sinergias entre ela e uma *startup* (Chesbrough, 2002). Pode-se afirmar então que outro objetivo bem estabelecido do CVC, além dos retornos financeiros, são os benefícios estratégicos das empresas investidoras, conforme observado no Quadro 3.

Quadro 3 – Objetivos Estratégicos da Unidade de CVC

	Conceito	Referência
Avanço Estratégico	Expansão das atividades através dos investimentos em <i>startups</i> que dão acesso a novos mercados, tecnologias e produtos.	(Chesbrough , 2002; Dushnitsky & Lenox, 2005a; Dushnitsky & Lenox, 2006; Duijsters, Vrande, & Heugens, 2019; Wadhwa & Kotha, 2006; Yang, Narayanan, & De Carolis, 2014)
	Diversificar seus negócios e reduzir os riscos.	(Campbell, Birkinshaw, Morrison, & Batenburg, 2003; Rind, 1981)
	Promover a inovação.	(Chemmanur, Loutskina, & Tian, 2014; Chesbrough, 2002; Dushnitsky, 2011; Dushnitsky & Lenox, 2005; Dushnitsky & Lenox, 2005a; Wadhwa & Kotha, 2006; Wadhwa, Phelps, & Kotha, 2016)
	Criação de demanda e um ecossistema favorável em torno do portfólio de produtos.	(Brandenburger & Nalebuff, 1996; Chesbrough H. , 2002; Duijsters, Vrande, & Heugens, 2019; Dushnitsky & Lenox, 2006; Rind, 1981)
	Favorecer sua rede de fornecedores, clientes, agentes, distribuidores e franqueados.	(Chesbrough, 2002; Rind, 1981)
	Avaliação ou alternativa para processos de aquisição ou formação de uma aliança estratégica.	(Rind, 1981; Tong & Li, 2011)

Fonte: Elaborado pelo autor.

A unidade de CVC é constituída pelas grandes empresas com o propósito principal de, através da colaboração com agentes do universo de empreendedorismo, atuar como um mecanismo de exposição e aprendizado sobre novas tecnologias, produtos e mercados (Wadhwa & Kotha, 2006; Yang, Narayanan, & De Carolis, 2014; Duijsters, Vrande, & Heugens, 2019). Em geral, como um consenso entre diversos autores e corroborando com o conceito apresentado, as unidades de CVC têm o objetivo de auxiliar as empresas investidoras na atividade de inovação, ao investir em *startups* que desenvolvem ativos que possam contribuir com a sua estratégia (Chesbrough, 2002; Dushnitsky & Lenox, 2005a; Dushnitsky, 2011; Chemmanur, Loutskina, & Tian, 2014). Dushnitsky and Lenox (2005) afirmam: “As empresas provavelmente exploram os mecanismos de CVC com o objetivo de acessar e obter soluções inovadoras através do investimento em novos empreendimentos e, contribuem afirmando que a proximidade entre as operações das empresas investidoras e as startups investida ajudam nos resultados.” (Dushnitsky & Lenox, 2005, p. 617).

A criação de um ambiente de negócios favorável também é um dos objetivos de algumas unidades de CVC ao buscarem investimentos em *startups* que possam de alguma forma beneficiar seus fornecedores, parceiros de distribuição de produtos, adoção de tecnologias ou produtos importantes em sua estratégia. Desta forma, os investimentos em *startups* que tenham

ativos complementares ao seu portfólio, como exemplo, podem gerar um aumento na demanda dos seus próprios produtos, redução de custo ou avanços tecnológicos (Brandenburger & Nalebuff, 1996; Chesbrough, 2002; Duijsters, Vrande, & Heugens, 2019; Dushnitsky & Lenox, 2006; Rind, 1981). Chesbrough (2002), em concordância, afirma que os investimentos da unidade de CVC miram a promoção da adoção de tecnologia de seu portfólio ou importante para sua estratégia; produtos e serviços complementares que aumentam a demanda por seus próprios produtos; ou, eventualmente, comercializar uma tecnologia não utilizada e não estratégica que está presente em seus ativos.

A unidade de CVC também interage de forma direta com as atividades de alianças estratégicas e aquisição da empresa investidora. Os investimentos podem ter o objetivo como um processo de aprendizado e análise de um empreendimento passível de aquisição ou alianças futuras (Rind, 1981; Tong & Li, 2011). Algumas podem ainda ter o objetivo de diversificar os seus negócios, internacionalizar as operações e reduzir os custos das operações atuais (Campbell, Birkinshaw, Morrison, & Batenburg, 2003; Rind, 1981).

Nota-se então que os objetivos da unidade de CVC são bem estabelecidos pela bibliografia entre avanços estratégicos e retornos financeiros. A importância do objetivo estratégico é destacada por Gompers and Lerner (2000) e Chesbrough (2002), que sugerem em suas pesquisas que um vínculo estratégico entre as empresas investidoras e as *startups* seria um elemento crítico para o sucesso da atividade de CVC. Fica também destacado, em consonância com o objetivo deste estudo, o papel da unidade de CVC como alavanca para inovações para a empresa investidora na forma de exposição estratégica a novos mercados, clientes, processos, tecnologias e produtos através da colaboração mútua entre a empresa investidora e a *startup* investida (Chesbrough, 2002; Dushnitsky & Lenox, 2005a; Dushnitsky & Lenox, 2006; Duijsters, Vrande, & Heugens, 2019; Wadhwa & Kotha, 2006; Yang, Narayanan, & De Carolis, 2014).

Ao fim, uma pesquisa realizada com programas dos Estados Unidos (MacMillan, Roberts, Livada, & Wang, 2008), reforça que as empresas parecem seguir priorizando os avanços estratégicos quando as respostas sugerem que 15% dos investimentos são feitos especificamente para retornos financeiros, 15% focados em avanços estratégicos, 20% primeiramente com objetivos de retorno financeiro, porém o valor estratégico é requerido e, por fim, 50% objetivos estratégicos, porém com retorno financeiro requerido.

2.2.2 Estruturas

De forma geral, a estrutura e o envolvimento com a empresa investidora influenciarão diretamente os resultados dos programas de CVC (Dushnitsky & Shaver, 2009; Hill *et al.*, 2009), tendo seu resumo apresentado no Quadro 4.

Quadro 4– Estrutura da Unidade de CVC

	Conceito	Referência
Estrutura do CVC	Algumas unidades de CVC são estruturalmente separados da empresa investidora, administram um apanhado de capital dedicado e têm total autonomia de investimento. Outros estão integrados a uma unidade de negócios, solicitam aprovação e financiamento de acordo com cada acordo.	(Hill, Maula, Birkinshaw, & Murray, 2009)
	Em geral, as unidades de CVC se inspiram nos processos e estruturas dos fundos independentes de VC.	(Hill, Maula, Birkinshaw, & Murray, 2009)
	A estrutura organizacional das unidades de CVC também pode afetar adversamente sua capacidade de promover a inovação nas empresas de seu portfólio em comparação com os fundos independentes.	(Chemmanur, Loutskina, & Tian, 2014)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Segundo Hill *et al.* (2009), algumas unidades de CVC são estruturalmente separados da empresa investidora, administram um apanhado de capital dedicado e têm total autonomia de investimento. Outras estão integradas a uma unidade de negócios, solicitam aprovação e financiamento conforme cada acordo. A primeira estrutura está associada a um maior sucesso na concretização dos objetivos financeiros, enquanto a segunda está associada a ganhos estratégicos. Compreendem, também, que é possível perceber a transferência de práticas e estruturas dos fundos de VC independentes para unidades CVC como elementos de incentivos de alta potência, organização autônoma, sindicalização de investimentos, preparação de investimentos e especialização. Avançando a compreensão sobre os efeitos da estrutura, Chemmanur *et al.* (2014) afirmam:

A presença de uma controladora corporativa pode fornecer aos CVCs um conhecimento exclusivo do setor e da tecnologia usada por suas firmas de portfólio. Este conhecimento superior da indústria e da tecnologia dos CVCs pode aprimorar sua capacidade de usar melhor as informações de software que recebem sobre as atividades de pesquisa e desenvolvimento (P&D) de suas empresas de portfólio, permitindo-lhes avaliar melhor e nutrir as tecnologias e produtos desses novos empreendimentos. Em conjunto, os fatores acima podem permitir que os CVCs sejam mais eficazes no incentivo à inovação nas empresas de seu portfólio que os fundos de independentes. (Chemmanur *et al.*, 2014, p. 2436).

Em geral, percebe-se que as unidades de CVC assumem a estrutura de uma subsidiária ou se integram a alguma unidade já estabelecida da empresa investidora, replicando processos e rotinas dos fundos independentes (Chemmanur *et al.*, 2014; Hill *et al.*, 2009; Miles & Covin, 2002; Sharma & Chrisman, 1999). Em um estudo com empresas americanas, percebeu-se que mais de um terço declaram investir através de subsidiárias das empresas investidoras (MacMillan, Roberts, Livada, & Wang, 2008).

2.2.3 *Pessoal*

Como um braço corporativo de investimento em capital de risco interno, algumas unidades de CVC são compostas por funcionários corporativos de longa data. Aquelas com esse perfil de colaboradores, geralmente, buscam investir em *startups* que irão atender a demandas internas de outras unidades da empresa interessadas, como das unidades de negócios ou tecnologia. Essas *startups* que irão compor o portfólio serão provavelmente adquiridas e assimiladas pela empresa investidora.

Outras unidades contratam colaboradores com experiência no mercado de capital de risco. Desta forma, buscam se integrar e ter mais legitimidade com o ecossistema de *Venture Capital*, tendo, assim, mais probabilidade de obter retornos financeiros. Pode-se entender que, em conjunto, a carreira anterior do pessoal da CVC influencia as visões e práticas da unidade de CVC (Souitaris & Zerbinati, 2014; Souitaris, Zerbinati, & Liu, 2012). O Quadro 5 apresenta os resumos dos principais achados sobre o tema.

Quadro 5 – Pessoal e Remuneração da Unidade de CVC

	Conceito	Referência
Pessoal e Remuneração	Compostas por funcionários corporativos de longa data ou capitalistas de risco de carreira.	(Souitaris & Zerbinati, 2014; Souitaris, Zerbinati, & Liu, 2012)
	O esquema de remuneração pode afetar o desempenho da unidade de CVC.	(Hill <i>et al.</i> , 2009; Dushnitsky & Shapira, 2010; Sykes, 1990)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Ao fim dessa etapa, é possível definir a primeira hipótese da pesquisa e, com mais embasamento, iniciar a seção seguinte dedicada à compreensão dos resultados da Unidade de CVC relacionados à inovação. Assim, a *Proposição 1* delimita-se a: *Os Objetivos das Unidades de Corporate Venture Capital de empresas em atuação no Brasil se aproximam das características do modelo conceitual apresentado na bibliografia.*

2.3 O Efeito do CVC na Inovação¹⁵

Os efeitos das unidades de CVC, usualmente achados na bibliográfica pelo contexto de “efeitos no desempenho na empresa investidora”, são objeto de grande interesse de autores relevantes da atualidade e das grandes corporações. O resumo dos achados identificados na bibliografia é apresentado no Quadro 6. Pode-se notar que, de forma geral, os objetivos estratégicos apresentados na pesquisa na seção 2.2.1 ainda não encontram amplo suporte bibliográfico de evidências empíricas do seu resultado, reforçando lacunas importantes na bibliografia do tema.

Quadro 6 – Estudos sobre Influência do CVC no Desempenho das Organizações

Unidade de Análise: Desempenho	
Alianças Estratégicas	Um investimento anterior de CVC aumenta a probabilidade de as empresas estabelecerem uma aliança estratégica.
Aquisição	Os investimentos da CVC interagem com as atividades de aliança e podem afetar o valor a ser pago pela <i>startup</i> investida previamente.
Inovação	As empresas que praticam o CVC produzem taxas de patenteamento superiores àquelas que não o praticam. O envolvimento da empresa investidora aumenta a taxa de patenteamento, bem como da incorporação das inovações gerados na parceria.
Desempenho Financeiro	O CVC dedicado para estratégia contribui mais para o desempenho financeiro geral da matriz, porém não há um consenso sobre seu resultado financeiro.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Esta seção destaca, de forma exclusiva, a bibliografia sobre o efeito na inovação da empresa investidora e se faz necessária para evolução da busca pelo objetivo do estudo proposto de avaliar os efeitos de uma unidade CVC na inovação. Em pesquisa com praticantes em atuação nos Estados Unidos no ano de 2018, os entrevistados afirmam compreender como objetivos extremamente ou muito importantes: mais da metade declaram que a busca por novos caminhos, novos negócios e novos produtos; cerca de dois terços afirmam que o suporte aos negócios existentes; e dois quintos afirmam que acesso a novas tecnologias (MacMillan, Roberts, Livada, & Wang, 2008). Nota-se, com referência no estudo, que a expectativa relacionada à inovação é uma unidade de análise importante para o contexto do CVC, exposto assim na forma de novos produtos, mercados, clientes e tecnologia.

¹⁵ O efeito do CVC é comumente tratado pela bibliografia ou pelos executivos entrevistados neste estudo pelo termo “Resultado”.

Quadro 7 – Influência da Unidade de CVC na Inovação

	Conceito	Referências
Desempenho na Inovação	O aumento do investimento através de CVC está associado a níveis mais elevados de inovação.	(Dushnitsky & Lenox, 2005a)
	A contribuição da atividade da CVC para a inovação aumenta com o envolvimento da empresa investidora.	(Wadhwa & Kotha, 2006)
	As empresas investidoras incorporam inovações das suas empresas de portfólio da unidade de CVC.	(Smith & Shah, 2013)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com base em estudos recentes, pode-se afirmar que as empresas que praticam o CVC inovam mais do que aquelas que não o praticam. Também se percebe que o envolvimento da empresa investidora aumenta a produção de patentes bem como da incorporação das inovações gerados na parceria (Drover *et al.*, 2017; Dushnitsky & Lenox, 2005a; Smith & Shah, 2013). O resumo do efeito da unidade de CVC na atividade de inovação da empresa investidora é resumida no Quadro 7.

Dushnitsky and Lenox (2005) afirmam que o aumento do investimento através de CVC está associado a níveis mais elevados na geração de patentes futuras, ou seja, pode-se dizer que o aumento de investimento irá trazer maiores níveis de inovação para a empresa investidora. Em linhas gerais, concluem que, em uma comparação de empresas que investem em CVC com empresas que não investem, a primeira produz taxas mais altas de inovação. Wadhwa and Kotha (2006) contribuem com o entendimento, observando investidores corporativos na fabricação de equipamentos de telecomunicações, e absorvem as inovações oriundas da colaboração com *startups*, afirmando que o CVC afeta positivamente o desempenho de inovação das organizações. “Concluimos que as unidades de capital de risco corporativo podem ser instrumentos na colheita de inovações de *startups* e, portanto, uma parte importante da estratégia geral de inovação de uma empresa.” (Dushnitsky & Lenox, 2005, p. 636).

Abordando uma perspectiva de incorporação da inovação pela empresa investidora, Smith and Shah (2013) afirmam que as empresas estabelecidas incorporam mais conhecimento de *startups* através do CVC do que de outras fontes de conhecimento externo em suas patentes e produtos altamente inovadores. Para tal, rastream o fluxo de conhecimento de *startups* que receberam aportes através de unidades de CVC por meio da transferência de patentes na indústria de equipamentos médicos. Ao fim, concluem e trazem evidências de que produtos das empresas investidoras podem incorporar inovações de suas empresas de portfólio.

Após o destaque da bibliografia da unidade de análise mais relevante para este estudo, os resultados de inovação da unidade de CVC, é possível o desenvolvimento da *Proposição 2*:

Empresas que praticam o Corporate Venture Capital, em alguma medida, obtêm benefícios relacionados à inovação oriundos da colaboração com as startups investidas.

2.4 O CVC no Mercado Brasileiro

A regionalização de estudos no mercado brasileiro é marcada por uma escassez. Os poucos identificados, geralmente associados ao estudo da prática de *Corporate Venturing* no mercado brasileiro, são demonstrados no Quadro 8, e um breve olhar define bem a lacuna de trabalhos dedicados ao CVC, e nada se observou sobre seus resultados para as empresas investidoras em atuação no Brasil.

A prática do CVC tem suas primeiras iniciativas no Brasil entre os anos de 1990 e 2000, quando Votorantim, Promon e Abril lançam seus programas de investimentos em *startups* (Nakagawa, Neves, Plonski, & Antonio, 2018). Porém, foi no ano de 2011, com o lançamento do programa da Telefônica chamado Waira, que a sua prática ganha popularidade (Kitsuta & Quadros, 2018). Segundo Siota and Pratz (2020), observando as iniciativas de *Corporate Venturing* na América Latina, no ano de 2019, identificaram-se importantes empresas em atuação no Brasil que adotaram o CVC em sua estratégia, como Telefônica, Embraer, Santander e Bradesco. Em pesquisa para compreensão das características da prática do CVC com especialistas do mercado, professores e pesquisadores afirmam que é de extrema importância o alinhamento estratégico entre as empresas investidoras e as *startups* para resultados, e a importância de intermediários na relação entre as *startups* e as unidades de CVC (Faury & Carvalho, 2013).

Quadro 8 – Principais estudos associados ao CVC no Brasil

Conceito	Autor
Descrevem as características dos programas de CVC no Brasil detalhando aspectos como sua estrutura, perfil dos colaboradores, objetivos e segmentos de atuação.	(Viegas, Jardim, & Schchtmann, 2010)
Pesquisaram as 100 maiores empresas do Brasil e a prática de <i>Corporate Venturing</i> ainda é incomum, observando que apenas 2 praticam o tipo CVC.	(Arruda, Cozzi, Sousa, & Penido, 2013)
Pesquisa realizada em 5 empresas de atuantes no Brasil e que praticam <i>Corporate Venturing</i> , descrevendo sob a ótica de Campbell (2003) 3 programas de CVC.	(Zafallon, Santos, & Kuniyoshi, 2013)
O objetivo foi investigar através de duas <i>startups</i> brasileiras dedicadas à biotecnologia <i>Alellyx e CanaVialis</i> , acelerados pela unidade de CVC da Votorantim (VNN), concluindo que a principal contribuição da empresa investidora foi na gestão.	(Bernardes, Varela, Consoni, & Sacramento, 2013)

(Continua)

(Conclusão)

Conceito	Autor
O objetivo é compreender a utilização do CVC, identificando as motivações e as dificuldades no processo de implementação, com foco nos estágios de geração e acompanhamento de oportunidades de investimentos através de um estudo de caso.	(Faury & Carvalho, 2013)
O objetivo do estudo é compreender as diferenças entre as empresas locais e as subsidiárias de multinacionais nos programas de empreendimentos corporativos.	(Kitsuta & Quadros, 2018)
Importantes empresas em atuação no Brasil adotaram o <i>Corporate Venturing</i> em sua estratégia. Do tipo CVC foram identificados Grupo Globo, BMG, Stone e Telefônica.	(Siota & Prats, 2020)

Fonte: Elaborado pelo autor.

Os principais estudos de caso descrevem algumas características da sua prática regionalizados ao mercado brasileiro. O primeiro descreve a experiência da Votorantim através do Votorantim Novos Negócios (VNN). Sua unidade dedicada à busca de novos negócios do grupo Votorantim tem como um dos principais destaques a atuação como um fundo multisetorial de *Venture Capital* focado em investimentos em alta tecnologia. Como um dos principais ganhos, percebe-se o fato de os executivos e a equipe da VNN terem acesso a uma rede de relacionamentos grande e diversificada. Para as *startups* investidas, oferecem a rede de relacionamentos e a experiência da equipe em gestão de negócios (Viegas, Jardim & Schechtmann, 2010).

O segundo estudo de caso, da empresa brasileira Promon, estabeleceu a unidade de CVC de nome Promon Ventures. A unidade era, de 1996 a 1998, composta por um reduzido time de executivos que coordenavam equipes temporárias de desenvolvimento de negócios. Foi desativada e os negócios desinvestidos, tendo alguns ativos e competências sido reincorporados à Promon (Viegas, Jardim, & Schechtmann, 2010).

A Intel Capital, segundo Arruda *et al.* (2013), investiu US \$ 9,8 bilhões em mais de 1100 *startups* em 48 países desde sua criação em 1991. O portfólio latino-americano da empresa, que representa 3% do total, inclui 11 investimentos, 8 dos quais no Brasil. Foi criada com o objetivo de investir em tecnologias estratégicas e financeiramente viáveis para a Intel, complementando o investimento da empresa em P&D e operações internas. A Intel Capital detém uma participação minoritária na maioria de seus investimentos. A empresa não segue a filosofia de adquirir essas empresas em um momento posterior; em vez disso, seu objetivo é acelerar a adoção de sua própria tecnologia. A sua operação é semelhante à de um fundo de capital de risco, com o objetivo adicional de adicionar tecnologia ao desenvolvimento do ecossistema da Intel. O período de investimento da empresa é de 3 a 4 anos, e seus mecanismos de saída incluem desinvestimento de investimento e uma oferta pública inicial. Computação em

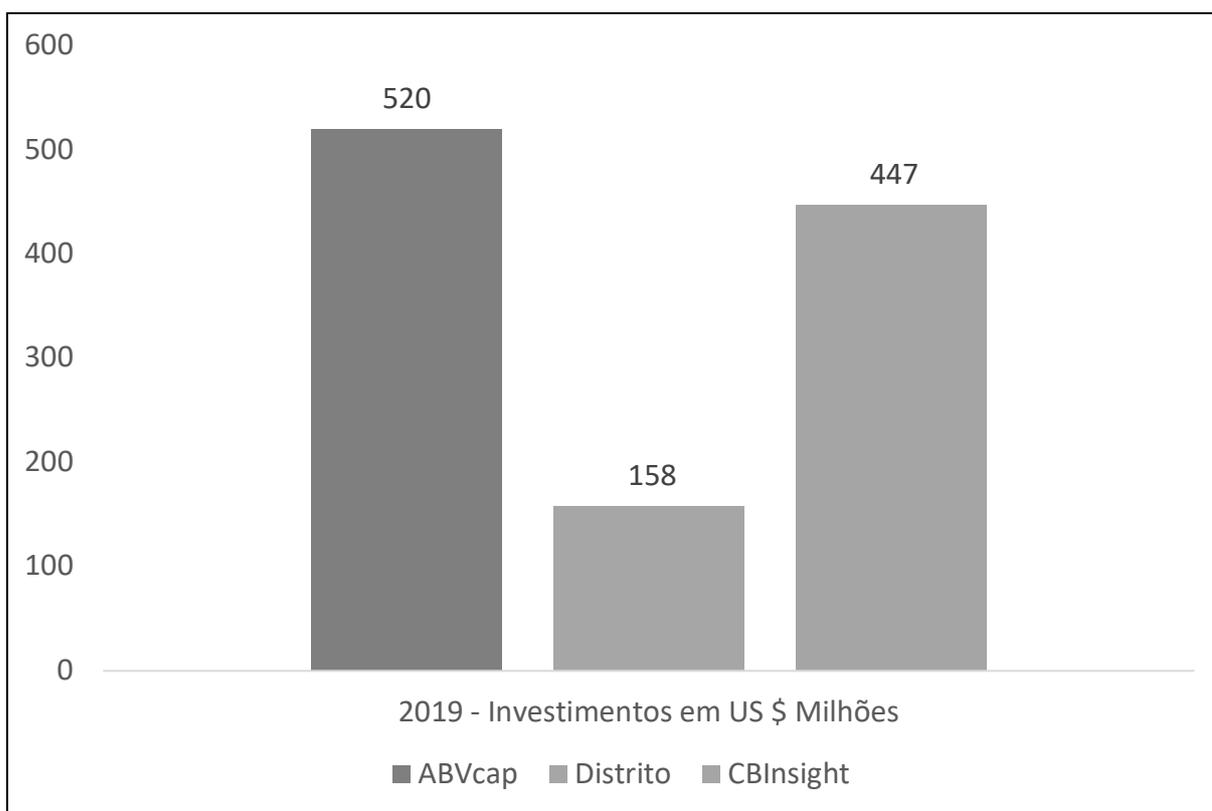
nuvem, varejo eletrônico e tecnologias de ponto de venda, segurança, TVs e dispositivos de bordo também são alvos de investimento da empresa. O portfólio no Brasil é composto por empresas em diferentes segmentos, incluindo *software*, comunicação móvel e mídia social, para apoiar e promover o *hardware*, *software* móvel e ecossistema de aplicativos.

O quarto e último estudo de caso, a Telefônica, introduziu o projeto Wayra em março de 2011, com objetivo principal de alavancar empreendedores. As *startups* recebiam entre US \$ 50 mil a US \$ 100 mil na primeira fase e tem a expectativa de realização entre 1 e 2 anos de prazo de investimento. Por conceito não tem como prática adquirir uma empresa, mas, em troca de seus investimentos, exige uma participação acionária na empresa e os direitos preferenciais sobre produtos e serviços (Arruda *et al.*, 2013).

Kitsuta and Quadros (2018) comparam a prática de *Corporate Venturing* entre as empresas brasileiras e as subsidiárias de empresas multinacionais em atuação no Brasil. Afirmam que, em geral, as iniciativas de empresas brasileiras têm um caráter predominantemente mais exploratório com práticas como espaços de *co-working* e incubadoras para promover o desenvolvimento de *startups* em regiões ou setores, enquanto aquelas subsidiárias de multinacionais têm como objetivo avanços estratégicos com programas de fundos de investimento corporativo, como o CVC.

A prática do CVC é um fenômeno recente em território brasileiro, com cerca de 30 anos de história (Nakagawa, Neves, Plonski, & Antonio, 2018). Recentemente, sua prática é estimada em apenas 2% das empresas em atuação no Brasil (Siota & Prats, 2020), o que cria um cenário de complexidade de acesso a informações que avancem a compreensão do fenômeno. As estatísticas do mercado brasileiro são popularmente disponíveis nas instituições ABVcap, CBInsight e, mais recentemente, Distrito. Em um comparativo direto dos dados, podem-se perceber diferenças relevantes conforme observado no Gráfico 1. Sob o mesmo período de 2019, a ABVcap sugere US \$ 520 milhões; a CB Insight US \$ 447 milhões; e por fim, US \$ 158 milhões pela Distrito. Esse cenário, dadas as características apresentadas, evidencia a baixa confiabilidade dos dados do mercado brasileiro.

Gráfico 1 – Volume investido por unidades de CVC no Brasil em 2019



Fonte: ABVCap, (2020), CBIInsight, (2019) e (Distrito (2020)).

No ano de 2020, segundo a Distrito (2020), as unidades de CVC que participaram das rodadas de investimento mais relevantes em *startups*, em termos de volume financeiro, podem ser observadas no Quadro 9. Nota-se que algumas unidades foram objeto de estudos, aqui anteriormente apresentados nesta seção, como Votorantim e Telefônica.

Após o destaque da bibliografia da unidade de análise do mercado brasileiro, é possível o desenvolvimento da *Proposição 3* que suporta a pesquisa em campo: *As especificidades do mercado brasileiro podem ser limitantes, mas não impeditivas, para a obtenção de benefícios da prática de Corporate Venture Capital para a inovação das empresas investidoras.*

Quadro 9 – Maiores rodadas de investimento de CVC em 2020

Empresa Investidora	Startup	Maturidade
Banco Votorantim	Neon	Intermediária
Grupo Globo	Buser	Intermediária
Grupo Globo	Ingresso	Intermediária
Banco Votorantim	Weel	Intermediária
BRMall, Multiplan	Delivery Center	Intermediária
Inovabra Ventures	Quanto	Iniciante
CCR	Quicko	Intermediária
Grupo Globo, Qualcomm Ventures	Idwall	Intermediária
Grupo Globo	Bom pra Crédito	Intermediária
Wayra	Docket	Intermediária

Fonte: Distrito (2020).

2.5 Relação Entre os Temas de Pesquisa

Na seção 2.2 foram apresentados os modelos teóricos da unidade de CVC (Drover *et al.*, 2017), os quais afirmam que há objetivos de retornos financeiros e avanços estratégicos (Chesbrough, 2002; Dushnitsky, 2011); organizam-se através de estruturas baseadas em fundos independentes de VC e podem ser separados da empresa investidora com autonomia de investimento ou integrados a uma unidade de negócios com autonomia limitada (Chemmanur, Loutskina, & Tian, 2014; Hill *et al.*, 2009); e os funcionários geralmente têm uma longa relação com a matriz ou têm experiências anteriores na gestão de capital de risco (Souitaris & Zerbinati, 2014; Souitaris, Zerbinati, & Liu, 2012). Essas características definem os programas de CVC a partir do modelo conceitual e influenciam diretamente o resultado de suas unidades¹⁶.

Um dos principais objetivos da prática do CVC, presente na seção 2.2.1, é associado à promoção da inovação na empresa investidora (Chemmanur, Loutskina, & Tian, 2014; Chesbrough, 2002; Dushnitsky, 2011; Dushnitsky & Lenox, 2005; Dushnitsky & Lenox, 2005a; Wadhwa & Kotha, 2006; Wadhwa, Phelps, & Kotha, 2016) no formato de acesso a novos mercados, clientes, produtos ou tecnologias (Chesbrough, 2002; Dushnitsky & Lenox, 2005a; Dushnitsky & Lenox, 2006; Duijsters, Vrande, & Heugens, 2019; Wadhwa & Kotha, 2006; Yang, Narayanan, & De Carolis, 2014). Também tem o objetivo, ainda relacionado à inovação, de estimular o ecossistema de negócios (Chesbrough, 2002; Rind, 1981) e o consumo de seu

¹⁶ Popularmente, a título de exemplo, chamados por áreas, subsidiárias ou diretorias.

portfólio de produtos da empresa investidora (Brandenburger & Nalebuff, 1996; Chesbrough, 2002; Duijsters, Vrande, & Heugens, 2019; Dushnitsky & Lenox, 2006; Rind, 1981).

Figura 2 – Modelo conceitual do relacionamento dos temas



Fonte: Elaborada pelo autor.

Já a seção 2.3 apresentou o efeito das unidades CVC na Inovação da empresa investidora. A bibliografia destacou a importância do vínculo estratégico entre a empresa investidora e a *startup* investida para o seu sucesso (Gompers & Lerner, 2000). Percebe-se também que as empresas que praticam o CVC têm taxas de inovação superiores em relação àquelas que não o fazem (Dushnitsky & Lenox, 2005a; Wadhwa & Kotha, 2006) e ainda que empresas investidoras podem incorporar as inovações geradas pela parceria (Smith & Shah, 2013).

Por fim, a seção 2.4 apresenta estudos que delimitam as características regionais do mercado brasileiro. Sob um aspecto geral, compreende-se que se trata de um fenômeno recente, que a adesão das grandes empresas é ainda inferior aos mercados mais maduros (Arruda *et al.*, 2013; Siota & Prats, 2020). Também que as empresas nacionais a utilizam com um caráter mais exploratório de *Corporate Venturing*, como mecanismo para inovações, e as empresas subsidiárias de multinacionais tratam as unidades com o caráter mais próximo do modelo conceitual apresentado de *Corporate Venture Capital*, buscando retorno financeiro e/ou avanço estratégico (Kitsuta & Quadros, 2018).

A Figura 2 ilustra a relação dos temas de *Corporate Venture Capital* com suas características da unidade de CVC; os objetivos com a sua prática; e os resultados para as empresas investidoras sob a perspectiva do mercado brasileiro.

Associados o modelo conceitual da unidade de CVC (Drover *et al.*, 2017) aos resultados obtidos através da prática do CVC, sugere-se que a prática do mecanismo pode afetar positivamente a estratégia da empresa investidora em diversos níveis na inovação (Dushnitsky & Lenox, 2005a; Wadhwa & Kotha, 2006). Além disso, os estudos sobre o mercado compreendem que as empresas em atuação no mercado brasileiro ainda não têm a mesma adesão e modelos de prática a mercados mais maduros (Arruda *et al.*, 2013; Kitsuta & Quadros, 2018; Siota & Prats, 2020).

Com essa exposição, a teoria aqui analisada cria uma fundação para a busca da resposta da pergunta de pesquisa, compreendida como a forma como o *Corporate Venture Capital* pode influenciar a inovação de uma empresa investidora em atuação no Brasil.

3 METODOLOGIA

A metodologia que irá suportar o presente trabalho será embasada, principalmente, em autores como Godoy (1995), Yin (2005), Gaskell (2003) e Mosley (2013). Para a evolução da metodologia destacada para a pesquisa, este capítulo apresentará a estratégia do método de pesquisa, a unidade empírica de análise, a estratégia de coleta de dados e a estratégia de análise de dados.

3.1 Estratégia de Método de Pesquisa

O presente trabalho propõe avançar a compreensão do fenômeno do CVC inserido ao contexto do mercado brasileiro, avaliando em que medida a sua prática se aproxima aos modelos propostos pela bibliografia através das perspectivas de executivos relacionados à sua prática¹⁷. Trata-se de um fenômeno ainda recente em território brasileiro, conforme apresentado na seção 2.4, e a estratégia de pesquisa precisou necessariamente atender a um cenário caracterizado por poucos dados estatísticos e uma pequena amostragem de indivíduos associados ao fenômeno.

Compreendendo tal realidade, o presente trabalho é um estudo de caso e tem sua característica exploratória, fundamentada em uma estratégia qualitativa e observando a perspectiva de indivíduos envolvidos com o fenômeno, apoiado também por documentos que eventualmente tragam suporte ao caminho das conclusões. Segundo Godoy (1995), suportando a escolha metodológica, afirma que a pesquisa qualitativa ocupa um lugar de destaque para estudar os fenômenos que envolvem os seres humanos e suas intrincadas relações sociais, estabelecidas em diversos ambientes, indo a campo e buscando captar o fenômeno em estudo a partir da perspectiva das pessoas nele envolvidas, considerando todos os pontos de vista relevantes. Com essa escolha metodológica, caracteriza-se então por um estudo detalhado e exaustivo de poucos objetos, fornecendo conhecimentos profundos (Eisenhardt, 1989; Yin, 2009) que, nesta pesquisa, se delimita a observar a compreensão de executivos inseridos no mercado brasileiro sobre a unidade de análise dos efeitos do *Corporate Venture Capital* na inovação da empresa investidora.

De acordo com Gil (2008), das técnicas associadas às ciências sociais, a entrevista é a mais flexível. De um modo geral, pode-se afirmar que se dividem em entrevistas estruturadas,

¹⁷ A pergunta que direciona esta pesquisa é: *Quais os efeitos de uma unidade de Corporate Venture Capital na inovação de uma empresa investidora em atuação no Brasil?*

aquelas que predeterminam em maior grau as respostas a serem obtidas, e as semiestruturadas, que são desenvolvidas de forma mais espontânea. Com esse norte, a escolha metodológica para o desenvolvimento desta pesquisa trata-se de entrevista semiestruturada como ferramenta para compreensão da perspectiva de indivíduos intrinsecamente relacionados à unidade de análise em estudo, compreendida como o efeito da prática do CVC na inovação das empresas investidoras.

A preparação de uma entrevista semiestruturada passa, de forma resumida, pelas etapas de: (i) realização de revisão bibliográfica buscando estudos e teorias do fenômeno; (ii) definição de roteiro de entrevistas; (iii) definição de características de seleção de amostra; (iv) aplicação de entrevistas; e (v) compilação de dados (Gaskell, 2003; Mosley, 2013). O Quadro 10 sintetiza as etapas realizadas para o desenvolvimento desta pesquisa.

Quadro 10 – Etapas para realização da entrevista semiestruturada

Etapa	Síntese
(i) Revisão bibliográfica	Em geral as empresas praticam o CVC com objetivo de obter retornos financeiros ou estratégicos (geralmente relacionados à inovação) como acessos a novos mercados, produtos e tecnologias e/ou suporte à atividade de parcerias estratégicas e aquisição. Como efeito da sua prática, as empresas investidoras inovam mais que as concorrentes e podem absorver conhecimento e produtos gerados em parceria com as <i>startups</i> . Ao fim, a prática no Brasil é um fenômeno ainda recente, com menos de dez anos, e em franca expansão.
(ii) Roteiro de entrevistas	O primeiro grupo de questões busca compreender as experiências e perspectivas gerais dos entrevistados sobre o fenômeno do CVC. O segundo busca compreender o entendimento dos entrevistados sobre os objetivos da sua prática, e o terceiro grupo de questões sobre os efeitos na inovação da empresa investidora. Por fim, as últimas questões se empenham em buscar a compreensão dos benefícios e limitações da prática da ferramenta regionalizada ao Brasil.
(iii) Seleção de amostra	A pesquisa focou em compreender as perspectivas de Executivos de Unidades de CVC, Executivos de Fundos de Investimento Coinvestidores com Unidades de CVC e Executivos de Empresas Investidoras sobre a questão central do estudo.
(iv) Execução de entrevistas	A amostra de pesquisa atingiu cinquenta convidados para entrevistas através de <i>e-mail</i> , LinkedIn e WhatsApp. Foram realizadas 10 (dez) entrevistas, suportadas por uma apresentação exibida aos entrevistados contendo, em resumo, conceituação da pesquisa, autorização de uso das informações e questões baseadas no roteiro de entrevistas. Todas as entrevistas foram gravadas e transcritas em texto para viabilização de análise de dados.
(v) Compilação de dados	Para a compilação dos dados foi criada uma lógica das dimensões que compreendem os principais objetivos do trabalho (Objetivos do CVC, Efeitos do CVC na Inovação da Empresa Investidora e Outras Implicações) em categorias que dividem também as etapas da entrevista (Estimulada e Não Estimulada) e, por fim, as subcategorias que consolidam as evidências empíricas achadas durante o processo de análise de dados.

Fonte: Adaptado de Gaskell (2003) e Mosley (2013).

A primeira etapa de uma entrevista semiestruturada trata-se da construção de um referencial teórico que irá nortear e conduzir a pesquisa, situando o fenômeno a partir de um debate teórico previamente existente. Tal etapa foi realizada observando estudos que buscam compreender os objetivos da prática do CVC, os efeitos do CVC na inovação da empresa investidora e as características do fenômeno regionalizadas ao Brasil. Tais achados podem ser localizados no capítulo 2, sua visão resumida e esquemática pode ser apreciada na seção 2.5, e pode ser sintetizada pela seguinte sentença, elaborada pelo autor segundo a bibliografia:

Em geral, as empresas praticam o CVC com objetivo de obter retornos financeiros ou estratégicos que podem ser relacionados à inovação, como acessos a novos mercados, produtos e tecnologias e/ou suporte à atividade de parcerias estratégicas e aquisição. Como efeito da sua prática, em geral, as empresas investidoras inovam mais que as concorrentes e podem absorver conhecimento e produtos gerados em parceria com as *startups* investida. Ao fim, entende-se que a prática no Brasil é um fenômeno ainda recente e com baixa adesão, porém em franca expansão.

A segunda e a terceira etapas, apresentadas, respectivamente, na seção 3.2 e seção 3.3, se concentram em duas questões essenciais: o que perguntar e a quem perguntar, tendo a primeira questão relacionamento com a definição do roteiro de entrevista, ao passo que a segunda se relaciona com a seleção de entrevistados (Gaskell, 2003).

A quarta etapa, presente na e acessar novas tecnologias., destaca e detalha o método para execução de pesquisas, apresentando a busca por uma amostra relevante para fundamentação (Duarte, 2005; Lynch, 2013). Encerrando o capítulo 3, responsável por descrever as estratégias metodológicas deste trabalho, apresenta a estratégia de análise de dados como o centro da construção das teorias (Yin, 2005) na seção 3.5.

3.2 Roteiro de Entrevista Semiestruturada

A elaboração apropriada do Roteiro é crucial para a execução de uma boa entrevista. Tem a função de guiar a pesquisa e permite que seja possível alcançar os objetivos da investigação. Neste sentido, deve ser construído para permitir que a entrevista ocorra de forma lógica, plausível e ancorada nas questões centrais da pesquisa e nas suas teorias e hipóteses (Gaskell, 2003). Com essa orientação, o Roteiro¹⁸ para essa pesquisa foi construído de forma a suportar a questão central para a qual o estudo busca respostas, presente na seção 1.1, compreendida por: *Quais os efeitos de uma unidade de Corporate Venture Capital na inovação de uma empresa investidora em atuação no Brasil?* Além desta, também foram consideradas

¹⁸ A formulação das perguntas tem como principal referência os autores destacados item 2.5 deste trabalho

as três Proposições, apresentadas no decorrer do capítulo 2, como pilares para elaboração do Roteiro: (i) *Os Objetivos das Unidades de Corporate Venture Capital de empresas em atuação no Brasil se aproximam das características do modelo conceitual apresentado na bibliografia;* (ii) *Empresas que praticam o Corporate Venture Capital, em alguma medida, obtêm benefícios relacionados à inovação oriundas da colaboração com as startups investidas;* (iii) *As especificidades do mercado brasileiro podem ser limitantes, mas não impeditivas, para a obtenção de benefícios da prática de Corporate Venture Capital à inovação das empresas investidoras.*

Para além do apresentado, foram também considerados os achados da revisão bibliográfica e produzido um roteiro de entrevista semiestruturada, que foi organizado em tópicos, que agrupam as questões com características semelhantes e observadas no Quadro 11: (i) *Perspectiva do entrevistado sobre CVC;* (ii) *Compreensão sobre os Objetivos do CVC;* (iii) *Compreensão sobre Efeitos do CVC na Inovação da Empresa Investidora;* e (iv) *Perspectivas de Benefícios e Limitações da Prática do CVC no Brasil.*

O primeiro tópico do roteiro, definido por (i) *Perspectiva do entrevistado sobre CVC*, se ocupa em compreender as experiências e a perspectiva do entrevistado sobre o CVC, abordando, em geral, a sua percepção sobre suas interações históricas com o fenômeno e a compreensão, percepção e contexto de sucesso ou fracasso.

O segundo tópico, chamado (ii) *Compreensão sobre os Objetivos do CVC*, e o terceiro, (iii) *Compreensão sobre Efeitos do CVC na Inovação da Empresa Investidora*, têm o objetivo de compreender, consecutivamente, a perspectiva do entrevistado sobre os objetivos e os efeitos na inovação da empresa investidora na prática do CVC. Para ambos os tópicos, houve uma segmentação em duas etapas, e na primeira delas, em um formato aberto, o entrevistado é estimulado a apresentar a sua perspectiva sobre o tópico, sem qualquer estímulo ou direcionamento de possibilidades de respostas. Na sua segunda etapa, apresentou-se um resumo dos achados bibliográficos como um grupo possibilidades e, de forma estimulada, incentivou-se o entrevistado a declarar o seu nível de concordância ao conjunto de informações expostas.

O quarto e último tópico, definido por (iv) *Perspectivas de Benefícios e Limitações da Prática do CVC no Brasil*, busca compreender a perspectiva do entrevistado sobre os benefícios e limitações da sua prática diante do cenário brasileiro, estimulando a compreensão dele através da descrição de suas experiências¹⁹

¹⁹ Exemplos dos slides utilizados para condução das entrevistas estão disponíveis no Apêndice C.

Quadro 11 – Estrutura do roteiro para entrevista semiestruturada

Tópicos	Objetivos	Exemplos de Perguntas
(i) Compreensão da perspectiva do entrevistado sobre CVC	Percepção e experiência sobre o CVC. Compreensão do sucesso de uma unidade de CVC. Compreensão de fracasso de uma unidade de CVC.	Qual a sua percepção e experiência e com o <i>Corporate Venture Capital</i> ?
(ii) Compreensão dos objetivos do CVC	Compreensão não estimulada dos objetivos do CVC. Compreensão estimulada pelos objetivos do CVC identificados na bibliografia.	O que você entende como objetivos da prática do CVC para a empresa investidora? Quais são as suas percepções sobre esses objetivos? Você os reconhece na sua experiência?
(iii) Compreensão dos efeitos do CVC na inovação da empresa investidora	Compreensão não estimulada dos efeitos do CVC na inovação da empresa investidora. Compreensão estimulada pelos efeitos do CVC na inovação da empresa investidora identificados na bibliografia.	O que você entende como os efeitos ou resultados do CVC na inovação da empresa investidora? Quais são as suas percepções sobre esses efeitos na inovação? Você reconhece o efeito na sua experiência?
(iv) Benefícios e limitações da prática do CVC no Brasil	Percepção e experiência sobre benefícios. Percepção e experiências sobre limitações.	Quais são os principais benefícios da prática de CVC para a empresa investidora? Quais são as principais limitações da prática de CVC para a empresa investidora?

Fonte: Elaborado pelo autor.

Ao fim, após um ciclo de revisão do Roteiro por dois Professores e Doutores residentes na Fundação Dom Cabral e uma entrevista-piloto, o roteiro final foi finalizado²⁰. Assim, permitiu-se evoluir para definição das características dos entrevistados e realizar a seleção de entrevistado, ainda buscando a resolução da questão central do estudo.

3.3 Estratégia de Seleção de Amostra

A estratégia de coleta de dados tem como principal objetivo ser ferramenta para a compreensão da perspectiva de indivíduos intrinsecamente relacionados à unidade de análise em estudo, compreendida como o efeito da prática do CVC na inovação das empresas investidoras. Segundo Gaskell (2003), é especialmente importante que os entrevistados selecionados representem todos os pontos de vista relevantes para a pesquisa, ou seja, a

²⁰ O Roteiro de Pesquisa pode ser consultado em sua íntegra no Apêndice B.

diversidade nas fontes é essencial. Os participantes podem ser selecionados não de forma probabilística, mas sim intencional, baseando-se na teoria e no potencial de informação que tais indivíduos podem agregar à análise (Fudge, 2001; Gaskell, 2003).

Com a premissa apresentada, os entrevistados foram selecionados de forma não aleatória, mas sim proposital e com foco na sua relação com a questão central. Para maior compreensão, foram organizados em três grupos de acordo com o papel desempenhado em relação ao fenômeno, consolidados no Quadro 12: (i) *Executivos de Unidade de CVC*, (ii) *Executivos de Fundos de Investimento Coinvestidores com Unidades de CVC* e (iii) *Executivos de Empresas Investidoras*.

Quadro 12 –Características da amostra de entrevistados

Papel	Amostra	Rotinas	Principal Unidade de Análise
(i) Executivos de unidades de CVC	4	Decisões de investimento, governança, negociação de <i>valuation</i> , <i>term sheets</i> , <i>convertible votes</i> , acordos com acionistas, integração das <i>startups</i> investidas com a empresa investidora.	Objetivos da prática de CVC
(ii) Executivos de fundos de investimento coinvestidores com unidades de CVC	3	Apoio de uma construção de um portfólio de <i>startups</i> investidas, buscando tendências e modelos de negócios que podem impactar diretamente os negócios e objetivos de longo prazo das empresas investidoras.	Objetivos da prática de CVC
(iii) Executivos de empresas investidoras	3	Atividades de inovação da empresa investidora associadas a atividades de expansão para novos mercados, desenvolvimento de novos produtos e tecnologias.	Efeitos do CVC na inovação para a empresa investidora

Fonte: Elaborado pelo autor.

O primeiro grupo é associado às rotinas de uma unidade de CVC e, por esse mesmo motivo, traz uma ótica mais próxima de tal organização. Assim, (i) *Executivos de Unidades de CVC*, em geral, são associados à atividade de estratégia da organização, sendo responsáveis, por exemplo, pelas decisões de investimento, negociação de *valuation*, *term sheets*, *convertible votes*, e acordos com acionistas. Nesse contexto, os indivíduos caracterizados por esse perfil são intrinsecamente relacionados aos objetivos da prática do CVC quando se compreende que são os principais responsáveis pelas decisões de investimento em *startups*. Além disso, também são responsáveis pelas atividades de integração das *startups* investidas com o ecossistema da empresa investidora. De forma menos direta à anterior, pode-se compreender que também são ligados aos possíveis efeitos da prática do CVC na inovação da empresa investidora.

O segundo grupo é composto pelos (ii) *Executivos de Fundos de Investimento Coinvestidores* com unidades de CVC. São responsáveis, em geral, pelo apoio na construção de um portfólio de *startups* investidas, buscando tendências e modelos de negócios que podem impactar diretamente os negócios e objetivos de longo prazo das empresas investidoras. E assim, com esse contexto apresentado, pode-se afirmar que esses indivíduos são ligados aos objetivos da prática do CVC pela proximidade às decisões de investimento e buscam atender aos objetivos das empresas investidoras com tal rotina.

O terceiro e último grupo é compreendido pelos (iii) *Executivos das Empresas Investidoras* com foco nas atividades produto, tecnologia, comercial, marketing ou estratégia. São responsáveis ou interagem em alguma medida com as atividades de inovação da empresa investidora, como a expansão para novos mercados, desenvolvimento de novos produtos e tecnologias. Também, em alguma medida, interagem com as *startups* investidas e podem ser fontes para compreensão de seus efeitos na inovação. Por esses motivos, trazem a perspectiva do fenômeno sob a influência das rotinas da empresa investidora. Nesse cenário, compreende-se que podem ser associados ao fenômeno dos efeitos da prática do CVC na inovação da empresa investidora e, com menor intensidade, aos objetivos da sua prática.

Também, de forma evidente, todos os grupos estão associados a organizações que atuam em território brasileiro e envolvidos com a prática do CVC. Logo, a partir de suas experiências, podem descrever os benefícios e limitações da sua prática sob a ótica regionalizada.

Os grupos aqui apresentados, por suas conexões com os objetivos e os efeitos na inovação para a empresa investidora da prática do *Corporate Venture Capital*, compreendem e fundamentam a amostra desta pesquisa.

3.4 Estratégias de Execução de Entrevistas

Uma vez definidas as características dos entrevistados, o processo de seleção foi realizado pelo método de Referência em Cadeia, que consiste em incluir entrevistados à medida que as entrevistas são realizadas, com base na indicação de outros participantes. Assim, ao longo da pesquisa, novos entrevistados podem ser selecionados, até o necessário para o desenvolvimento da pesquisa (Duarte, 2005).

Desta forma, foram convidados cinquenta e dois (52) indivíduos para entrevista através de *e-mail*, *Linkedin* e *WhatsApp*. Foram realizadas dez (10) entrevistas com as seguintes características: quatro (4) indivíduos com as características de *Executivos de Unidade de CVC*, quatro (3) *Executivos de Empresas Investidoras* e três (3) *Executivos de Fundos de Investimento*

Coinvestidores com unidades de CVC. Em relação às características das organizações a que os indivíduos estão associados, a amostra reflete a experiência dos entrevistados associada a quatro (3) *empresas investidoras*, quatro (4) *unidades de CVC* e três (3) fundos de investimento que praticam *Coinvestimento com Unidades de CVC*. Por fim, em relação à região, as organizações estão em atuação em território brasileiro, presentes em três (3) *diferentes Estados*. Pode-se perceber o esforço em obter uma diversidade de amostra, trazendo a compreensão de três grupos de indivíduos associados de forma diferente à unidade de análise da pesquisa, buscando aumentar e qualificar a confiabilidade dos resultados apresentados.

Para todos os exemplos de organizações citadas e identificadas no processo de análise de dados, foram também buscadas informações de documentos públicos que ampliassem a compreensão da unidade de análise em estudo. Neste contexto, foram analisadas vinte e oito (28) organizações, acessados e analisados mais de trinta e quatro (34) documentos, como manifesto de investimento, descrição de teses, descrição de portfólio, demonstrativo de resultados e entrevistas dos executivos associados.

Todas as entrevistas foram realizadas através de videoconferência, agendadas previamente entre o autor e o entrevistado. Sua condução foi realizada por *slides* exibidos em tela pelo autor aos entrevistados, contendo, no primeiro passo, uma breve apresentação, respectivamente, do autor da pesquisa e de seu orientador; em segundo, orientações gerais sobre a condução; em terceiro, a solicitação de aprovação de termo de anuência; e os passos seguintes compreendem questões que compõem o roteiro de pesquisa apresentado na seção 3.2. Todas as entrevistas foram gravadas em vídeo e, posteriormente, transcritas em texto para viabilizar a análise dos dados²¹.

A decisão pelo encerramento das entrevistas, dando início ao processo de análise de dados, foi delimitada pela percepção empírica da repetição do padrão das respostas dos indivíduos entrevistados, principalmente quando relacionado às unidades de análise centrais da pesquisa, os objetivos da prática do mecanismo e seus efeitos para a inovação da empresa investidora. Ainda, a perspectiva de executivos entrevistados foi associada a seis (6) diferentes indústrias, sendo relatadas experiências em treze (13) empresas investidoras diferentes, aumentando a percepção da relevância da amostra quando frente à estimativa de empresas investidoras não maiores que 65 em atividade em atividade no Brasil no decorrer da pesquisa²².

²¹ Alguns dos principais trechos das entrevistas podem ser apreciados no Apêndice D.

²² Segundo o relatório Corporate Venture Capital: Report 2020 (Distrito, 2020)

3.5 Estratégia de Análise de Dados

Segundo Yin (2005), a análise de dados é o centro da construção das teorias, porém um dos mais complicados e menos desenvolvidos métodos. De forma geral, define o processo de análise de dados como o exame, na categorização, na tabulação, no teste ou na recombinação de evidências quantitativa e qualitativa de forma a abordar as proposições iniciais de um estudo (Yin, 2002).

Como estratégia de análise de dados, será adotado o método da análise de conteúdo. Para compreensão, chamada por decodificação dos documentos, há diversos métodos para decifrar as mensagens que estão criptografadas neles. Dellagnelo e Silva (2005) afirmam que a análise de conteúdo é uma das técnicas de análise de dados mais utilizadas nas pesquisas qualitativas. Além disso, todos os dados coletados, por mais de um método de coleta de dados, foram analisados por meio de uma abordagem triangular, permitindo fundamentações mais consistentes para construtos e hipóteses a partir de vários pontos de vista do mesmo fenômeno (Eisenhardt, 1989).

Primeiramente, após a conclusão e gravação das entrevistas, elas foram transcritas para um documento textual. As observações do entrevistador também foram transcritas, e todo o material gerado foi agrupado para a sua análise crítica. Desta forma, os principais trechos foram recortados, categorizados e agrupados por tema, o processo de análise, e também as informações obtidas na análise documental como premissa da análise triangular.

Como caminho preferencial, a análise e o tratamento dos resultados da pesquisa perseguiram uma estratégia baseada nas proposições teóricas, que é a preferida como estratégia de análise (Yin, 2005). Os objetivos desse estudo baseiam-se, presumivelmente, em proposições que refletem o conjunto de questões da pesquisa, as revisões feitas na literatura sobre o assunto e as novas interpretações que possam surgir.

O agrupamento dos dados obtidos ao longo da fase de coleta de dados e posteriormente analisados foi realizado da seguinte forma, (i) *Características do entrevistado relacionadas à prática do CVC*; (ii) *Percepção sobre os objetivos da prática do CVC de forma não estimulada*; (iii) *Nível de concordância sobre os objetivos da prática do CVC previstos na bibliografia*; (iv) *Percepção dos efeitos observados da prática do CVC para a inovação da empresa investidora de forma não estimulada*; (v) *Nível de concordância sobre efeitos observados da prática do CVC para a inovação da empresa investidora previstos na bibliografia*; (vi) *Compreensão dos fatores de sucesso da prática do CVC*; (vii) *Compreensão dos fatores de fracasso da prática*

do CVC; (viii) Limitações da prática de CVC (ix) Benefícios da prática de CVC (x) Considerações Importantes

Como um processo de melhoria da precisão e confiabilidade, ajustando a teoria aos dados levantados no estudo após o agrupamento e tratamento dos dados, foram realizadas análise e comparação dos resultados com as proposições apresentadas. Desta forma, a análise cruzada permite ao pesquisador aprofundar as impressões iniciais, especialmente por meio do uso de análise estruturais e diversificadas dos dados (Eisenhardt, 1989).

As análises realizadas, para fins de ilustração, foram organizadas segundo as categorias de análise resumidas, as dimensões que trazem os principais objetivos da pesquisa e apresentadas no Quadro 13. O próximo capítulo irá apresentar a análise de dados segundo a estrutura aqui apresentada.

Quadro 13 –Categoria de Análise de Dados

Dimensão	Categoria de Análise	Síntese
(i) Perfil dos entrevistados	(i) Características do entrevistado relacionadas à prática do CVC	Experiência do entrevistado com a prática CVC, sua perspectiva e definição, sucesso e fracasso de uma unidade de CVC. Os resultados foram subcategorizados em <i>Papel; Rotinas Envolvidas; e Tempo de Experiência.</i>
(ii) Objetivos do CVC	(ii) Percepção sobre os objetivos da prática do CVC de forma não estimulada	Compreensão do entendimento dos objetivos da prática do CVC sem qualquer estímulo dos entrevistados, buscando compreender os principais objetivos da prática do CVC na perspectiva e experiência dos entrevistados. Os resultados foram subcategorizados em <i>Obter Retorno Financeiro; Promover Inovação; Acessar Novos Mercados e Diversificação de Negócios; Acessar Novos produtos; Acessar Novas Tecnologias; Estimular a Demanda; Estimular Fornecedores, Distribuidores e Franqueados; avaliar uma Aquisição; Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia e identificadas nas entrevistas.</i>
	(iii) Nível de concordância sobre os objetivos da prática do CVC previstos na bibliografia	Foi verificado se os objetivos na bibliografia são conhecidos pelos entrevistados e sondados seus benefícios e limitações. Além disso, foram analisados o nível e a concordância com o conteúdo apresentado. Ao fim, os resultados foram subcategorizados em <i>Concordo Completamente, Concordo, Não Concordo ou Discordo, Discordo e Discordo Plenamente.</i>

(Continua)

(Conclusão)

Dimensão	Categoria de Análise	Síntese
(iii) Efeitos do CVC na inovação da empresa investidora	(iv) Percepção dos efeitos observados da prática do CVC para a inovação da empresa investidora de forma não estimulada	Compreensão do entendimento dos efeitos da prática do CVC para a empresa investidora sem qualquer estímulo dos entrevistados, buscando compreender os principais efeitos da prática do CVC na perspectiva e experiência dos entrevistados. Os resultados foram subcategorizados em <i>Inovar mais que os Concorrentes; Absorver Tecnologia Gerada na Parceria; Absorver Produtos e Serviços; Entrar em Parceria Estratégica com a Startup Investida; Realizar Aquisição da Startup Investida; e Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia e identificadas nas entrevistas.</i>
	(v) Nível de concordância sobre efeitos observados da prática do CVC para a inovação da empresa investidora previstos na bibliografia	Foi verificado se efeitos da prática do CVC para a empresa investidora na bibliografia são conhecidos pelos entrevistados e sondados seus benefícios e limitações. Além disso, foram analisados o nível e a concordância com o conteúdo apresentado. Ao fim, os resultados foram subcategorizados em <i>Concordo Completamente, Concordo, Não Concordo ou Discordo, Discordo e Discordo Plenamente.</i>
(iv) Outras implicações	(vi) Compreensão dos fatores de sucesso da prática do CVC	Na perspectiva dos entrevistados, quais os principais fatores que influenciam o sucesso da prática do CVC. Os resultados foram subcategorizados segundo os achados.
	(vii) Compreensão dos fatores de fracasso da prática do CVC	Na perspectiva dos entrevistados, quais os principais fatores que influenciam o fracasso da prática do CVC. Os resultados foram subcategorizados segundo os achados.
	(viii) Limitações da prática de CVC	Na perspectiva dos entrevistados, quais as principais limitações da prática do CVC no Brasil. Os resultados foram subcategorizados segundo os achados.
	(ix) Benefícios da prática de CVC	Na perspectiva dos entrevistados, quais os principais benefícios da prática do CVC no Brasil. Os resultados foram subcategorizados segundo os achados.
	(x) Considerações Importantes	Agrupamento de outras considerações importantes que possam contribuir com o avanço do entendimento do mecanismo de CVC.

Fonte: Elaborado pelo autor.

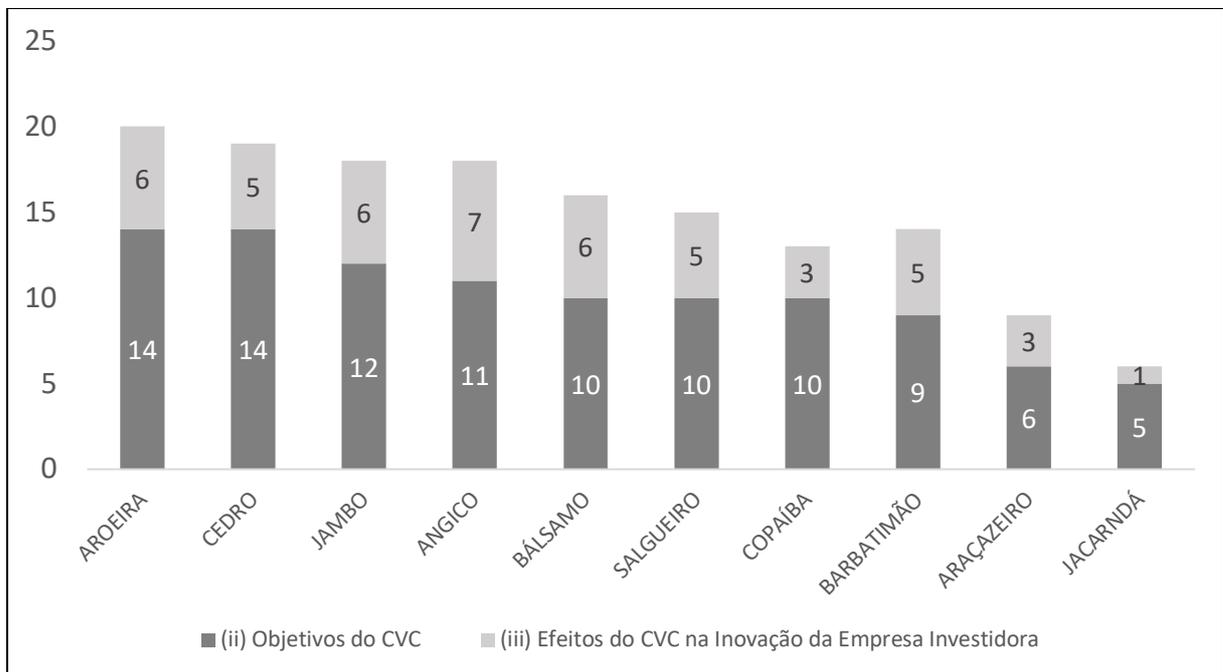
4 ANÁLISE DOS DADOS

Este capítulo é dedicado a apresentar as análises dos documentos relevantes e entrevistas realizadas no processo de pesquisa documental e do perfil dos entrevistados, transparecendo, assim, os principais achados empíricos do estudo.

4.1 Perspectiva Geral

A pesquisa de campo gerou entrevistas com dez (10) fontes, tratadas por codinomes daqui em diante, que foram associadas a mais de cento e quarenta e oito (148) citações associadas a (ii) *Objetivos do CVC* e (iii) *Efeitos do CVC na Inovação da Empresa Investidora* e, consecutivamente, segmentadas em cento e uma citações (101) associadas à primeira dimensão e quarenta e sete (47) associadas à segunda. O Gráfico 2 demonstra a distribuição dos achados pelas fontes²³.

Gráfico 2 – Frequência de citações por fontes identificadas nas análises de entrevistas

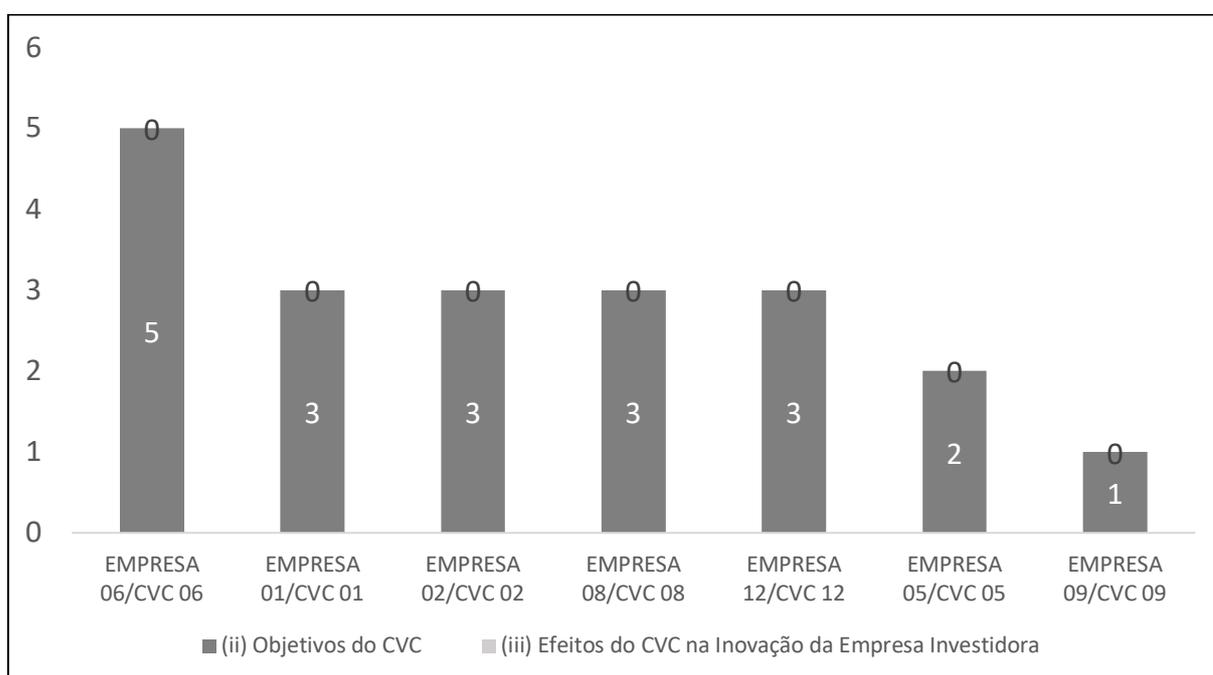


Fonte: Elaborado pelo autor.

²³ Os achados empíricos aqui apresentados podem ser acessados e manipulados pelo link: <https://datastudio.google.com/reporting/28549cda-4e04-4c7f-ad4f-74ed2a0afffe>

Pode-se notar que a análise de dados gerou uma amostra relevante de achados empíricos para o avanço na compreensão dos objetivos da pesquisa. Entretanto, para um maior aprofundamento das eventuais conclusões, as entrevistas demandaram uma análise documental associadas a doze (12) organizações, que geraram uma análise de quarenta e oito (48) documentos, sendo vinte (20) citações associadas à dimensão de (ii) *Objetivos do CVC*, entretanto, não foram identificadas citações associadas a (iii) *Efeitos do CVC na Inovação da Empresa Investidora*. O Gráfico 3 apresenta a visão segmentada pelas fontes pesquisadas.

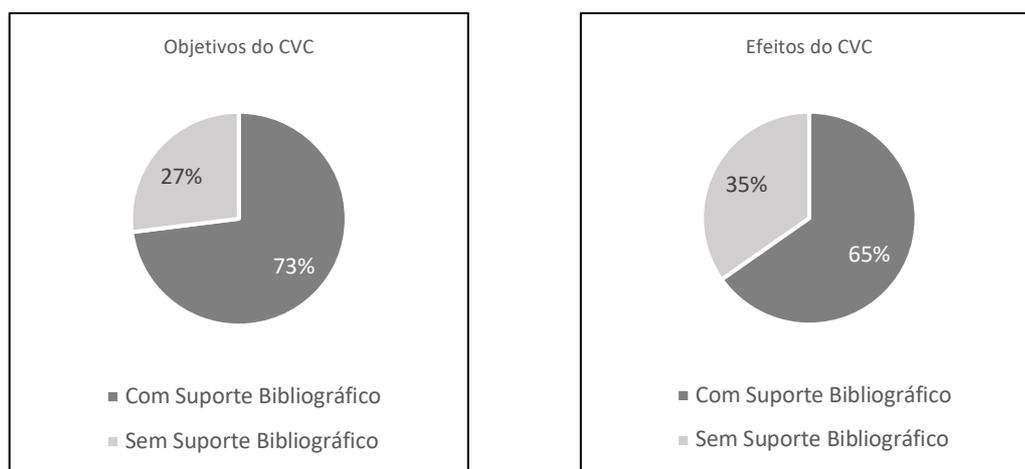
Gráfico 3 – Frequência de citações por fontes identificadas nas análises de documentos



Fonte: Elaborado pelo autor.

Pode-se notar também no Gráfico 4 que 77% da cobertura de percentual das citações apresentadas foi associada aos achados bibliográficos relacionados ao grupo de objetivos do mecanismo, e 65% do grupo de efeitos. Esse efeito demonstra que a prática do mecanismo no Brasil, segundo a perspectiva das fontes entrevistadas, tem um alto suporte de autores e estudos que embasaram esta pesquisa.

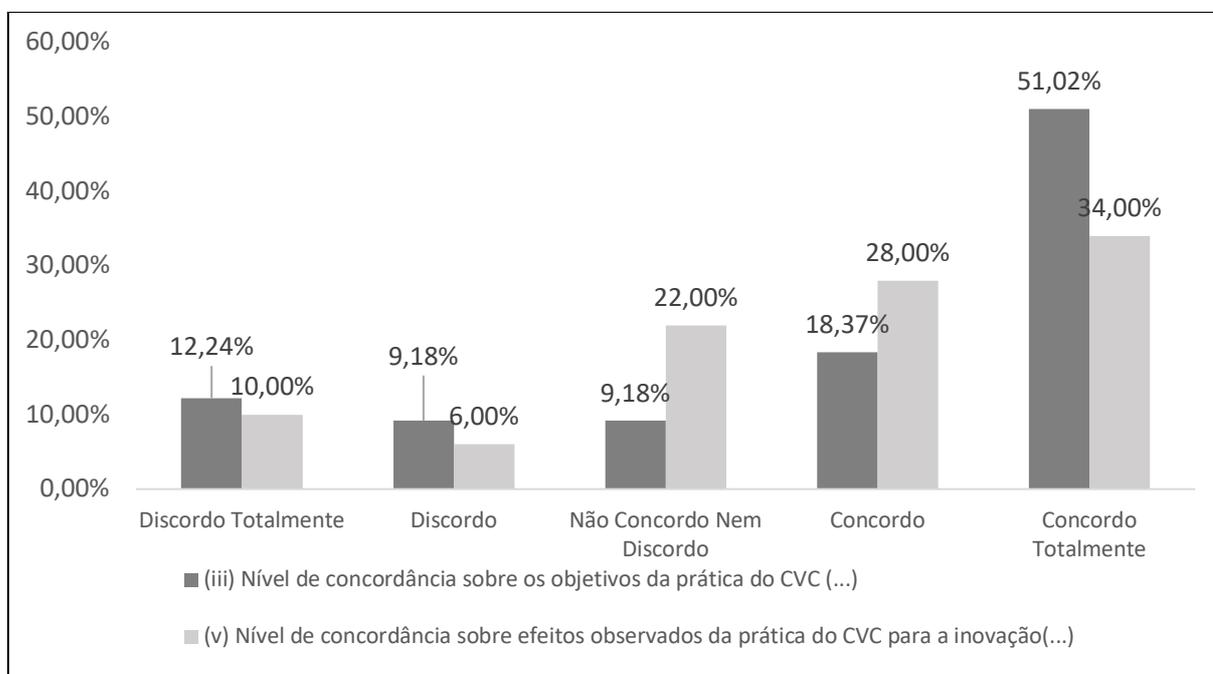
Gráfico 4 – Frequência de citações por fontes identificadas nas análises de documentos



Fonte: Elaborado pelo autor.

Todas as fontes entrevistadas na etapa descrita como (iii) *Nível de concordância sobre os objetivos da prática do CVC previstos na bibliografia* e (v) *Nível de concordância sobre efeitos observados da prática do CVC para a inovação da empresa investidora previstos na bibliografia* foram expostas e atribuíram notas para demonstrar o seu nível de concordância com os achados bibliográficos que suportaram a pesquisa.

Gráfico 5 – Cobertura percentual de nível de concordância com efeitos e objetivos



Fonte: Elaborado pelo autor.

Pode-se notar, como demonstra o Gráfico 5, que a categoria de análise associadas aos objetivos do mecanismo obtiveram uma cobertura percentual de, aproximadamente, 70%

associadas a um nível de concordância positiva, quando se somam as notas quatro (4) e cinco (5)²⁴. Já, em um nível inferior, as categorias de análise associadas ao efeito do mecanismo geraram uma cobertura percentual de 60%. Ao fim, foram identificadas também trinta e uma (31) citações associadas à categoria de análise (iv) *Outras Implicações*. Todo conteúdo aqui apresentado será mais bem detalhado ao decorrer deste trabalho para assim, ao seu fim, trazer as conclusões.

4.2 Análise Documental

Para todas as organizações citadas pelas fontes entrevistadas, foi realizada uma consulta no ambiente público de Internet buscando uma maior compreensão do fenômeno descrito, bem como aumentar a confiabilidade do processo de análise de discurso e codificação das entrevistas. Desta forma, nos ambientes institucionais das empresas investidoras, unidades de CVC e fundos de investimento, foram buscadas informações públicas, como demonstrativos financeiros, balanços financeiros, relacionamento com investidores, publicações de resultados, descrições de teses, manifestos de investimento e outros. Foi possível identificar, em alguma medida, as características das empresas investidoras e de suas unidades de CVC bem como seus objetivos declarados com a prática do mecanismo. Entretanto, como era de se esperar pelos desafios já descritos neste trabalho, não houve suporte ou achados empíricos sobre os efeitos da prática do CVC na inovação na empresa investidora durante a análise documental.

De acordo com o levantamento de documentos descritos, foi pesquisado um total de doze (12) empresas investidoras citadas durante as entrevistas. Notou-se uma diversidade de setores, tendo como mais predominantes Serviços Financeiros, Tecnologia, Telecomunicações e Alimentício. Notou-se também que todas as organizações citadas têm mais de vinte (20) anos de existência, uma grande parte mais de quarenta (40), e três próximas ou centenárias (100). Predominantemente são empresas nacionais e, com poucas exceções, apuraram no ano de 2019 ou 2020 um faturamento líquido superior a R\$ 7 bilhões, com alguns destaques que superaram, no período referenciado, mais de R\$ 100 bilhões. Por fim, também se notou uma concentração grande de empresas nacionais diante das citadas, que são multinacionais

²⁴ As respectivas notas e referências de concordância foram (1) Discordo Totalmente; (2) Discordo; (3) Não Discordo ou Concordo; (4) Concordo; e (5) Concordo Totalmente.

A Tabela 5 consolida os achados apresentados e, preservando a confidencialidade²⁵ das entrevistas, foram trazidos, através de identificações associadas a um número, entre zero (0) e doze (12), que associam as suas características, mas protegem as suas identificações. Os dados apresentados também foram arredondados para manutenção da confidencialidade das fontes e empresas associadas, uma vez que a apresentação detalhada dos dados facilitaria sua identificação.

Tabela 5 – Características de empresas investidoras citadas nas entrevistas

Empresa Investidora	Setor de Atuação	Tempo	País de Origem	Faturamento Líquido Estimado²⁶
Empresa 01	Telecomunicações	+90	Espanha	+40
Empresa 02	Serviços Financeiros	+70	Brasil	+190
Empresa 03	Telecomunicações	+90	Brasil	+1
Empresa 04	Serviços Financeiros	+30	Brasil	+5
Empresa 05	Tecnologia	+30	UEA	+100
Empresa 06	Alimentícia	+22	Brasil	+50
Empresa 07	Indústria	+103	Brasil	+30
Empresa 08	Energia	+45	Portugal	+10
Empresa 09	Saúde	+18	Brasil	+5
Empresa 10	Tecnologia	+23	Brasil	+1
Empresa 11	Alimentícia	+40	México	+100
Empresa 12	Petroquímica	+60	Brasil	+25

Fonte: Dados de Pesquisa.

A partir da compreensão dos achados empíricos originados pela análise dos documentos das empresas investidoras citadas pelas fontes, com poucas exceções, fica evidente que o mecanismo foi predominantemente adotado por grandes empresas incumbentes, marcadas por uma alta longevidade, um alto faturamento e nacionais. Também se faz importante destacar que, nos documentos públicos pesquisados, não foi possível a identificação de informações sobre o efeito do CVC para a inovação da empresa investidora, mesmo em relatórios que reportaram resultados aos seus investidores.

No mesmo método, foram pesquisados também as unidades de CVC diretamente citadas pelas fontes entrevistadas e/ou associadas às empresas investidoras destacadas. Com esse processo se identificou que a maior parte dessas organizações tem um tempo de existência

²⁵ O tempo disponível para a pesquisa não permitiu atendimento dos processos necessários de aprovação das organizações e indivíduos.

²⁶ Para organizações do setor de serviços financeiros foi considerado o indicador de margem financeira líquida, dado este utilizado nos materiais analisados mais próximo à compreensão da sua receita líquida.

inferior a dez (10) anos, percebendo ainda que três (3) delas têm uma idade inferior a cinco (5) anos.

Para essas unidades de CVC, foi possível compreender, em alguma medida, seus objetivos através da declaração pública de manifestos e/ou das teses de investimento. Com esse contexto, cinco (5) demonstram que o *acesso à tecnologia* está em seu espectro principal; quatro (4) o *estímulo a fornecedores*; outros quatro (4) *estímulo a parcerias estratégicas*; três (3) *acesso a novos mercados e diversificação de negócios*; três (3) *acesso a novos produtos*; e por fim, dois (2) de estímulo à *demandas ao portfólio da empresa investidora*.

A Tabela 6 apresenta o detalhamento dos achados empíricos. As fontes apresentadas podem ser relacionadas às empresas investidoras, aqui analisadas, através do número que as identifica e sendo comum entre as fontes neste estudo. A exemplo dos dados anteriores, foram também apresentados em confidencialidade e sob os mesmos argumentos.

Tabela 6 – Características de unidades de CVC citadas nas entrevistas

Unidade de CVC	Tempo	Principais Objetivos Identificados
CVC 01	+10	Acesso a novos mercados e diversificação de negócios; acessar tecnologias associadas aos negócios; e, por fim, estimular o ecossistema de fornecedores e parceiros estratégicos para a empresa investidora.
CVC 02	+10	Acessar novas tecnologias; estimular a demanda (visando ao aumento de receita); fornecedores e parceiros estratégicos para a empresa investidora (buscando reduzir custos).
CVC 03	+5	Explorar teses de crescimento futuro; acessar novos mercados e diversificar os negócios da empresa investidora.
CVC 04	+1	Não identificado.
CVC 05	+20	Acesso a novas tecnologias e produtos relacionados ao negócio da empresa investidora.
CVC 06	-	Estimular fornecedores e parceiros estratégicos; estimular a demanda e os negócios; e acessar tecnologia e novos produtos.
CVC 07	+2	Não divulgado.
CVC 08	+2	Acesso a tecnologias relacionadas ao setor da empresa investidora.
CVC 09	-	Novos produtos relacionados aos negócios da Empresa.
CVC 10	+8	Não divulgado.
CVC 11	+20	Não divulgado.
CVC 12	+2	Acesso a tecnologias associadas ao negócio e estímulo a fornecedores (Ecossistema Produtivo)

Fonte: Dados de Pesquisa.

A unidade de CVC com maior atividade tem mais de setenta (70) *startups* investidas em seu portfólio, saídas importantes e relevantes no mercado nacional. Também foram observados os fundos, que realizaram coinvestimento com corporações, trazidos pelas fontes entrevistadas, demonstrando uma concentração de teses de investimento nos setores de *Fintech*, *Agtech*, *Healthtech*, Saúde, Infraestrutura e Logística. Os fundos destacados têm mais de cem (100) investimentos cada um, também com saídas relevantes ao mercado brasileiro. Segundo a análise dos documentos relevantes, atuam em parceria com mais de dez (10) corporações (Tabela 7).

Tabela 7 – Características dos fundos de coinvestimento identificadas na análise documental

Coinvestidor	Tempo	Setores	Corporações Parceiras	Startups Investidas	Saída
Coinvestidor 01	+9	<i>Fintech, Agtech, Logística e Healthtech com foco em B2B ou B2B2C</i>	+10	+100	+20
Coinvestidor 02	+20	<i>Fintech, Healthcare, Infraestrutura, Application e Consumer</i>	Não identificado	+100	Não identificado
Coinvestidor 03	+5	Saúde	1+	+20	Não identificados
Coinvestidor 04	+5	Não identificado	Não identificado	10+	Não identificados

Fonte: Dados de Pesquisa.

O Quadro 14 a seguir apresenta as principais citações identificadas nos materiais observados. Ao total foram identificados vinte (20) trechos relevantes para a compreensão do fenômeno observado na pesquisa de objetivos da prática do *Corporate Venture Capital*. Também se configurou como uma limitação a identificação de trechos relevantes que pudessem avançar o entendimento dos efeitos do mecanismo para a inovação da empresa investidora.

Quadro 14 – Principais citações para compreensão dos objetivos

Fontes	Objetivo Associado	Citações
01	Acesso a novos mercados e diversificação.	“Trabalhamos juntos para oferecer soluções disruptivas à <i>Empresa 01</i> e seus clientes. As melhores startups do nosso portfólio têm acesso à nossa rede de 350 milhões de fornecedores e clientes em 10 países. A CVC 01 oferece uma interface única entre empreendedores e uma rede de grandes corporações, governos e outros parceiros nos países onde a Telefônica está presente.”
	Acessar tecnologia.	“A principal área de investimento é Entretenimento (jogos e vídeos), Inteligência artificial, IoT, Big Data, eHealth, Edtech e Fintech.”
02	Acessar tecnologia.	“Áreas de investimento: Serviços financeiros (Fintechs) e de tecnologia (agtech, edtechs, healthtechs, HRtechs, lawtechs) Enablers de tecnologia.”
	Estimular a demanda e avaliar parcerias estratégicas.	“Buscamos principalmente soluções que irão aumentar de receita dos produtos atuais, reduzir os custos ou melhorar nossos processos como parceiros da <i>Empresa 02</i> .”
05	Acessar novos produtos e acessar novas tecnologias.	“Nossas teses de investimento são voltadas para soluções e tecnologia com foco em 5G, AI, Automação, Consumidor, Infraestrutura, Nuvem, IoT.”
06	Acessar tecnologia; acessar novos produtos; estimular fornecedores; estimular a demanda.	“Logística, Indústria 4.0, Novos produtos, Experiência do Consumidor, Crescimento de Vendas, Cadeia de Suprimentos, Bem-estar da Nossa Gente, Sustentabilidade e Meio Ambiente e Negócios Sociais.”
08	Acesso a novas tecnologias.	“(…) A iniciativa permitirá alavancar o desenvolvimento de tecnologias que proporcionarão melhorias ao setor elétrico.”
	Explorar teses de crescimento futuro; acessar novos mercados e diversificar.	“Na (confidencial), o pequeno varejo passa por um grande processo de digitalização, e na CVC 08 concentramos nossos projetos focados no futuro. Além disso, nossa revolução digital está no (confidencial), célula de tecnologia da <i>Empresa 08</i> no Brasil.”
09	Novos produtos.	“(…) nossas teses de investimento são <i>startups</i> focadas em Diagnóstico, Hospitalar, Genética, Cuidado Integrado, Serviços Corporativos.”
12	Acessar tecnologia.	“Nesta primeira fase, vamos financiar até dez projetos, com um investimento total de até R\$ 10 milhões em seis áreas importantes para todo o setor: tecnologias digitais; captura e utilização de carbono; novas energias; nanotecnologia; corrosão; e catalisadores. Pode participar qualquer micro ou pequena empresa inovadora, com ou sem parceria de instituições científicas e tecnológicas.”
	Estímulo de fornecedores e acessar novas tecnologias.	“Estamos entrando nesse ecossistema com o lançamento de uma chamada pública para startups e pequenas empresas inovadoras, a iniciativa prevê um investimento de até R\$ 60 milhões nos próximos cinco anos e faz parte do programa de Inovação, criado para estimular o desenvolvimento de soluções tecnológicas que atendam às necessidades do negócio.”

Fonte: Dados de Pesquisa.

4.3 Perfil de Entrevistados

Para realização da pesquisa, foram selecionadas fontes envolvidas com o *Corporate Venture Capital*, sob a perspectiva da Empresa Investidora, unidades de CVC das organizações

dedicadas à sua prática e fontes de organizações envolvidas na prática de coinvestimento com unidades de CVC. A dimensão do (i) *Perfil dos Entrevistados*, conforme introduzido na seção 3.5, apresenta a seguinte estrutura, apresentada no Quadro 15.

Quadro 15 – Categoria e subcategorias de codificação: características da fonte

Categoria em Análise	Subcategoria em Análise	Síntese
(i.i) Características do entrevistado relacionadas à prática do CVC	(i) Papel	Compreende o papel da fonte em relação ao fenômeno observado no estudo entre empresa investidora, unidade de CVC ou coinvestidores.
	(ii) Cargo ou Função Atual	Função institucional desempenhada pela fonte na organização que se relaciona atualmente, observado através de suas citações e checagem em documentos ou fontes públicas de informação.
	(iii) Ramo de Atividade da Organização	Trata-se da especificação do que ela faz para gerar valor a seus clientes.
	(iv) Tempo de Experiência com CVC	Unidade de medida de tempo do relacionamento da fonte com o fenômeno observado, através de suas citações e checagem em documentos ou fontes públicas de informação.

Fonte: Elaborado pelo autor.

A abordagem de mais de cinquenta e dois (52) indivíduos gerou uma amostra final de dez (10) entrevistas utilizadas para a realização de análise de dados, e detalhada no Quadro 16. A pesquisa observou as percepções sobre o fenômeno de um (1) CEO e dois (2) Diretores de Unidades de CVC, ou seja, executivos envolvidos diretamente com as decisões estratégicas que se convertem nos Objetivos da Prática do CVC. Também foram ouvidos dois (2) Gerentes e um (1) Diretor de Empresas Investidoras, que estão intrinsecamente conectados aos efeitos da prática do CVC. Também foram descartadas duas (2) entrevistas, realizadas em uma primeira versão da estrutura de roteiro insatisfatória, assim considerada pelo autor, e uma (1) por perda do registro gravado. Para manutenção do sigilo quanto à identificação dos entrevistados, foram criados codinomes.

Quadro 16 – Detalhamento de entrevistados

Codinome	(i.i.i) Papel	(i.i.iii) Cargo ou Função	(i.i.iv) Setor da Organização	(i.i.v) Experiência com CVC
Copaíba	Empresa Investidora 04	Diretor de Marketing	Telefonia	3 anos
Jambo	Empresa Investidora 12	Gerente de Geral de Projetos Especiais	Petroquímica	4 anos
Angico	Empresa Investidora 02	Gerente Executivo de Canais de Venda	Telefonia	8 anos
Aroeira	Coinvestidor 04	<i>Chief Executive Officer (C&O)</i>	<i>Venture Capital</i>	11 anos
Balsamo	Coinvestidor 01	Gerente de Projetos Especiais	<i>Venture Capital</i>	4 anos
Cedro	Coinvestidor 03	Sócio (e.g. <i>Partner</i>)	<i>Venture Capital</i>	4 anos
Araçazeiro	CVC 06	Gerente Executivo de Investimentos e Novas Verticais (e.g. <i>Head</i>)	Tecnologia	1 ano
Barbatimão	CVC 06	C&O de Unidade de CVC e Investimentos Estratégicos	Tecnologia	9 anos
Jacarandá	CVC 01	Diretor de M&A e CVC	Tecnologia	6 Anos
Salgueiro	CVC 01	Diretor de CVC	Tecnologia	9 anos

Fonte: Dados da Pesquisa.

Também, em destaque, deve-se ressaltar que as fontes estão associadas a organizações presentes na seção 4.1, e sua identificação é destacada no Quadro 16 como um número, na coluna identificada por “*Papel*”. Uma amostra relevante dos entrevistados é relacionada a setores de telefonia e tecnologia, efeito atribuído ao histórico profissional do autor e pelo método selecionado para construção da amostra de entrevistados, chamado de “bola de neve”; como princípio, um entrevistado indicaria outros para a realização da pesquisa.

Para além do efeito descrito, pode-se caracterizar o perfil das fontes em relação ao papel que desempenham, percebendo-se uma distribuição igual entre os diferentes tipos, sendo composta por quatro (4) associados à unidade de CVC, três (3) a empresas investidoras e, completando as entrevistas realizadas, três (3) associados a fundos de investimento independentes, que atuam em investimento com unidades de CVC. Quanto a sua função ou cargo, sete (7) das fontes entrevistadas desempenham papel relacionado às decisões e atividades estratégicas identificadas como Diretor(a), C&O e Sócio(a). Em relação ao ramo de atividade das organizações, aquelas às quais as fontes estão associadas no momento da entrevista, mais de sete (7) estão associadas à tecnologia ou telefonia. Pode-se afirmar que a maior parte dos entrevistados, composta por cinco (5), tem experiência superior a cinco anos com o fenômeno em estudo.

Para além da característica geral das fontes, algumas citações apresentam e exemplificam o relacionamento intrínseco das fontes com o fenómeno da prática de CVC, conforme evidenciado nos trechos a seguir. Angico destaca que participa de um programa de conexão com as *startups* investidas e a empresa investidora, facilitando a integração entre as partes.

"(...) eu tenho (acesso) a um programa de inovação que a gente tem aqui. Fui selecionado aqui para um programa de inovação chamado (confidencial), né? Eu estou como (confidencial), para justamente para ter essa conexão com um mundo de *startups* com a *CVC 01*. E ter essa condição de avaliar *startups* e conseguir trazer soluções do mercado para dentro da (confidencial)." (Angico, Empresa Investidora, Gerente Executivo de Canais de Venda).

Aroeira destaca sua participação no conselho de *startups* investidas por empresas bem como o papel de Investidor Independente, em conjunto com corporações, e um volume relevante de operações.

"(...) Só dando um pequeno contexto. Eu lidero um grupo empresarial que tem uma consultoria como centro, uma consultoria de gestão estratégica de negócios. Por causa disso, ao longo desse período todo, são dez anos (...), mais de 600 projetos atendidos. Enfim, eu pertenço ao conselho de algumas empresas e nesse conselho eu tenho a oportunidade de avaliar negócios, que estão inclusive com investidores nessa lógica de *Corporate Venture Capital*. Também sou investidor de algumas *startups* (coinvestindo) e tive a oportunidade de estar inserido dentro desse ecossistema. Enfim, de uma maneira geral eu tenho na minha experiência clientes que são *startups* que foram investidas por *Corporate Venture Capital*, e eu tive *startups* que foram investidas dentro de um ambiente de orientação de empresas nesse sentido." (Aroeira, Empresa Investidora & Coinvestidor, Conselheiro de Empresa Investidora e Sócio de Fundo Coinvestidor).

Por fim, Salgueiro destaca sua participação na implantação de uma unidade de CVC, destacando o nível de dificuldade na sua implantação.

"Foi muito difícil. Eu acho que na *Empresa 06* funcionou por ter um prazo definido e era *life or death*. Sabíamos que a iniciativa ia morrer se não trouxesse resultado rápido e o *CVC* não funciona bem assim. De fato, cinco anos depois, muitas coisas aconteceram diferente do que esperávamos." (Salgueiro, unidade de CVC, Diretor(a) de Investimentos Estratégicos).

A ser observado no próximo item, a análise de entrevistas organiza e apresenta os principais achados empíricos identificados na codificação das entrevistas realizadas em campo com as fontes aqui descritas e, endereçando seu fim, prepara o campo para a conclusão deste trabalho.

4.4 Análise das Entrevistas

A análise das entrevistas foi organizada agrupando os diferentes tipos de fontes aos papéis associados à empresa investidora, coinvestidores ou unidade de CVC. Essa análise busca compreender a percepção dos executivos, associados a cada papel, organizadas segundo a estrutura apresentada na seção 3.5. Neste sentido, a primeira etapa apresenta a dimensão de (ii) *Objetivos do CVC* organizadas pelas categorias de (ii.ii) *Percepção sobre os objetivos da prática do CVC de forma não estimulada* e (iii) *Nível de concordância sobre os objetivos da prática do CVC previstos na bibliografia*. A segunda etapa apresenta a dimensão de (iii) *Efeitos do CVC na Inovação da Empresa Investidora*, agrupados nas categorias de (iv) *Percepção dos efeitos observados da prática do CVC para a inovação da empresa investidora de forma não estimulada* e (v) *Nível de concordância sobre efeitos observados da prática do CVC para a inovação da empresa investidora previstos na bibliografia*.

Quadro 17 – Subcategorias para análise de entrevistas

Categorias em Análise	Objetivos do CVC	Efeitos do CVC na Inovação da Empresa Investidora
Subcategorias de análise	(i) Obter retorno financeiro.	Não identificado suporte bibliográfico.
	(ii) Promover a inovação.	(ii.i) Aumento da prática de inovação na empresa investidora.
		(i) Inovar mais que os concorrentes.
	(iii) Acessar novos mercados e diversificação de negócios.	Não identificado suporte bibliográfico.
	(iv) Acessar novos produtos.	(iv) Absorver produtos e serviços.
	(v) Acessar novas tecnologias.	Não identificado suporte bibliográfico.
	(vi) Estimular a demanda.	Não identificado suporte bibliográfico.
	(vii) Estimular fornecedores, distribuidores e franqueados.	Não identificado suporte bibliográfico.
	(viii) Avaliar uma aquisição.	(viii) Realizar aquisição da <i>startup</i> investida.
	(ix) Avaliar parceria estratégica.	(ix) Entrar em parceria estratégica com a <i>startup</i> investida.
(x) Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia.	(vi) Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia.	

Fonte: Elaborado pelo autor.

As duas etapas apresentadas se valerem dos achados bibliográficos para a construção de subcategorias que permitissem o agrupamento das citações identificadas nos discursos e que orientassem as análises e direcionassem as conclusões da pesquisa. Nesse contexto, o Quadro 17 apresenta as subcategorias construídas nesse contexto e é utilizado como base para apresentação da análise da entrevista.

4.4.1 Fontes associadas ao papel de empresa investidora

Para uma maior compreensão da perspectiva da empresa investidora, foram observadas as percepções, em todo material coletado nas entrevistas, das fontes *Copaíba*, *Jambo* e *Angico*, que, no momento da entrevista, estavam consecutivamente associados às *Empresas 03*, *Empresa 12* e *Empresa 01*, a seguir.

4.4.1.1 Objetivos do CVC

Para a categoria de (ii) *Percepção sobre os objetivos da prática do CVC de forma não estimulada*, foram identificadas mais de trinta e três (33) citações associadas e distribuídas entre as fontes: *Copaíba* com dez (10), *Jambo* com doze (12) e *Angico* com onze (11). A maior parte das citações, com 52% de cobertura percentual, foram associados à subcategoria de (ii) *Promover a inovação* e (x) *Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia*.

A fonte *Copaíba* compreende que o objetivo do CVC é intrinsecamente conectado ao fenômeno de transformação digital e à atividade de exploração de teses/vias de crescimento. Construiu esse conceito durante todo o seu discurso, utilizando repetidamente termos como “Transformação Digital”, “Digitalização” e “Avenidas”²⁷, para descrever sua compreensão. Na compreensão do autor, tais citações foram associadas a (x) *Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia*, a serem mais exploradas à frente. Em grande medida, suas citações mais frequentes a essa unidade de análise podem ser associadas às subcategorias de análise de (iii) *Acessar novos mercados e diversificação de negócios*, baseando-se na literalidade do discurso quando a fonte afirma que o mecanismo busca, através as suas palavras, “Diversificar”, “Reduzir os Riscos”, “Explorar Avenidas” ou “Novos Negócios”. Com uma menor ênfase no seu discurso, há também citações que podem ser associadas às subcategorias de (iv) *Acessar novos produtos*, (vi) *Estimular a Demanda* e (ii) *Promover a inovação*. Vale destacar que, em nenhum momento da entrevista, a fonte *Copaíba* repercutiu a obtenção de retorno financeiro como uma atribuição de objetivo ou expectativa da prática do CVC. Os destaques seguintes de citações traduzem parte das análises apresentadas.

“(…) normalmente essas empresas quando você faz essa matriz de investimentos (em *startups*), está muito pautado em cima de uma visão de um crescimento por injeção de revitalização forte (e.g. processos de desenvolvimento de produtos e exploração de novos negócios), ao investir em *startups*. O que normalmente as empresas esperam dessa linha de investimento é fazer essa mudança, essa transformação digital.”

²⁷ Entre “aspas” estão termos utilizados pela fonte *Copaíba* e seu discurso.

“(...) tem o objetivo de explorar outras coisas, é um jogo que está se passando por uma transformação (digital) muito forte. (...) (o *CVC*) abre de forma feroz o mercado e permite explodir o seu portfólio e abrir novos mercados, com uma visão de novos negócios.”

“(o objetivo) eu acho que tem que estar muito ligado em explorar as avenidas (e.g. teses de crescimento (...)) e tem que estar bem mapeado quais são as avenidas que você quer pelo menos testar, mesmo que tenham muitas oportunidades. Nesse momento eu estou com um centro de inovação com três avenidas, agronegócio, futebol clube, (...) E eu fico na expectativa do time de inovações encontrar startups também em *fintechs*, *agrotech* (...). Eu acabo sendo *advisor* daquelas que a gente se relaciona para aprender, tentar facilitar (sic) e trazer pra dentro para acelerar negócios.” (Copaíba, Diretor de Marketing, Empresa Investidora).

A fonte *Angico* associa os objetivos do *CVC* ao contexto de *(ii) Promover a Inovação para a empresa investidora*, ao descrever como uma atividade das áreas de inovação da empresa. Reforça que é mecanismo para disseminação, segundo suas palavras, de “cultura de inovação em todos os níveis da empresa, dos executivos aos demais funcionários”. Em menor medida, destacou também a subcategoria de *(i) Obter Retorno Financeiro*, entretanto, o reforça como um objetivo secundário ao principal de avançar os negócios da empresa à qual está associado. Reforça esse contexto exemplificando que a iniciativa é semelhante a um fundo de investimento, que busca investir em diversas *startups* para estimular e diversificar os negócios da empresa investidora. Ao fim, descreve ainda que o objetivo ao seu olhar é “obter retorno ao negócio”²⁸ e, através dos exemplos declarados, foi compreendido como uma associação à subcategoria *(vi) Estimular a demanda*. Apesar de o seu discurso abordar o termo “Inovação” por diversos momentos, sendo essas associadas, devido à sua literalidade, à categoria *(ii) Promover a Inovação*, não foi possível identificar exemplos ou citações diretamente associadas a atividades como acessar novas tecnologias, produtos ou mercados. As citações seguintes exemplificam as evidências empíricas que suportam tais conclusões.

“O(a) *CVC 01* já passou por muitos modelos. Hoje ela está é muito mais esse nesse modelo de *Venture Capital*, investindo em *startups* que tenham relação estratégica e possam trazer retorno para o negócio da *Empresa 01*. Mas também tem que ter retorno financeiro para o investimento, investir em várias empresas para reduzir o risco.”

“Eu acho que, olhando aí essa perspectiva de objetivos, que o maior desafio hoje é você conseguir pensar inovação dentro de uma companhia grande. É de fato, vamos chamar assim, tem uma célula hoje como o(a) *CVC 01*, focada em trazer inovação, né? Conseguindo fazer isso com dedicação, com separação do *Business as Usual*, acho que é o primeiro caminho para trazer, para dentro da companhia grande, essas vantagens da inovação aberta.” (Angico, Gerente de Canais de Venda, Empresa Investidora).

Jambo compreende o mecanismo, de forma predominante em seu discurso, como uma ferramenta de acesso às inovações no ambiente externo à sua organização, muito relacionadas

²⁸ Termos extraídos entre “aspas” do discurso da fonte *Angico*.

à tecnologia, como fontes para “resoluções de problemas reais”²⁹. Segundo compreensão do autor, tais citações foram associadas a (x) *Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia*³⁰. A partir desse contexto central, de “resolução de problemas”, também foi possível identificar outros objetivos, principalmente através de exemplos, que foram relacionadas a (v) *Acessar novas tecnologias* e (ii) *Promover a inovação*. Vale destacar que, nessa etapa da entrevista, a fonte declarou o mecanismo não ter qualquer objetivo de retorno financeiro ou, com poucas exceções, de avaliar uma aquisição da *startup* investida. A seguir são apresentadas citações que suportam, como evidências empíricas, tais conclusões.

“Então, é isso, é uma ferramenta para acessar o ecossistema de inovação em busca de soluções para problemas do nosso negócio.”

“A gente, em geral aqui na *Empresa 12*, meu time coloca (como objetivo) um problema e entramos com investimento para o desenvolvimento do mercado. No objetivo maior, daquele escalar, a gente tem uma solução para essa questão, principalmente quando se entra na área tecnológica. São soluções de engenharias novas e, em alguns casos, a gente chega a participar do negócio via patente ou via algum outro tipo, mas o nosso grande objetivo em geral é ver a solução rampar e ter uma solução para o nosso problema original.” (Jambo, Gerente de Projetos Especiais, Empresa Investidora).

A Tabela 8 consolida os achados empíricos associados à categoria (ii) *Percepção sobre os objetivos da prática do CVC de forma não estimulada*, segmentando pelas subcategorias que detalham as citações pelas fontes. A segunda subcategoria com a maior frequência de citações, representando 24% de cobertura percentual e proferida por todas as fontes, trata-se de (ii) *Promover a Inovação*. Também se destaca que a primeira subcategoria mais citada é relacionada a contextos não mapeados pela revisão bibliográfica realizada, representando 27% de cobertura percentual.

²⁹ Termos extraídos entre “aspas” do discurso da fonte *Jambo*.

³⁰ Para as citações relacionadas a “Resolver problema da Empresa” foi criada uma subcategoria específica, pois foi frequente em diversas fontes.

Tabela 8 – Empresa investidora: frequência de citações sobre objetivos com suporte bibliográfico

(i) Papel: Empresa Investidora					
Subcategoria de Análise	Copaíba	Jambo	Angico	Total	Cobertura Percentual
(i) Obter retorno financeiro			3	3	9%
(ii) Promover a inovação		3	5	8	24%
(iii) Acessar novos mercados e diversificação de negócios	5			5	15%
(iv) Acessar novos produtos	1		1	2	6%
(v) Acessar novas tecnologias		3	1	4	12%
(vi) Estimular a demanda	1		1	2	6%
(vii) Estimular fornecedores, distribuidores e franqueados					
(viii) Avaliar uma aquisição					
(ix) Avaliar parceria estratégica					
(x) Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia	3	6		9	27%
Total	10	12	11	33	100%

Fonte: Dados de Pesquisa.

A Tabela 9 demonstra os principais achados empíricos relacionados a *(x) Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia*. Percebeu-se que, de forma predominante, as citações são relacionadas a termos que permitem a associação às subcategorias *(x.i) Acelerar a Transformação Digital*³¹ e *(x.ii) Resolver problemas da empresa*³², somando oito (8) citações.

Tabela 9 – Empresa investidora: frequência de citações sobre objetivos sem suporte bibliográfico

(i) Papel: Empresa Investidora					
Subcategoria em Análise	Copaíba	Jambo	Angico	Total	Cobertura Percentual
(x.i) Acelerar a transformação digital	2			2	6%
(x.ii) Resolver problemas da empresa		6		6	18%
(x.iii) Acessar, explorar e aprender teses estratégicas	1			1	3%
(x.iv) Aprender com o relacionamento <i>startups</i>					
(x.v) Seguir tendência de adesão à prática					
Total	3	6	0	9	27%

Fonte: Dados de Pesquisa.

³¹ Não houve suporte para compreender o contexto de “Transformação Digital” como um dos objetivos mapeados pela pesquisa bibliográfica. Com a etapa encerrada, foi tomada a decisão de criação de uma subcategoria associada ao contexto não suportado pela bibliografia.

³² O contexto de “Resolução de Problema” tem uma amplitude de objetivos que abraçam as subcategorias de acessar tecnologia, estimular fornecedores e avaliar parcerias estratégicas. Como o contexto apareceu de forma constante em diversas fontes, o autor decidiu pela criação de uma subcategoria dedicada.

Quanto ao (iii) *Nível de concordância* com os achados previstos na bibliografia³³, obteve-se uma cobertura percentual associada ao contexto de “Concordo Totalmente” e “Concordo”, superior a 63% das fontes. Como pode ser observado, na Tabela 10, as subcategorias com maior consenso entre as fontes foram (ii) *Promover a inovação* e (v) *Acessar novas tecnologias*.

Tabela 10 – Empresa investidora: nível de concordância sobre objetivos segundo a bibliografia

(i) Papel: Empresa Investidora				
Subcategoria em Análise	Copaíba	Jambo	Angico	Cobertura Percentual de Nota “4” e “5”
(i) Obter retorno financeiro	3	1	5	33%
(ii) Promover a inovação	5	5	5	100%
(iii) Acessar novos mercados e diversificação de negócios	5	2	5	67%
(iv) Acessar novos produtos	5	2	5	67%
(v) Acessar novas tecnologias	5	4	5	67%
(vi) Estimular a demanda	4	1	4	100%
(vii) Estimular fornecedores, distribuidores e franqueados	1	5	3	67%
(viii) Avaliar uma aquisição	5	1	1	33%
(ix) Avaliar parceria estratégica	5	4	1	33%
Cobertura Percentual de Nota “4” e “5”	78%	44%	67%	63%

Fonte: Dados de Pesquisa.

A fonte *Copaíba* demonstrou um alto nível de concordância, com uma cobertura percentual de 78% de atribuição de notas que refletem concordar com a bibliografia exposta. Com exceção das subcategorias (i) *Obter retorno financeiro*, declarando dúvida, e (vii) *Estimular fornecedores, distribuidores e franqueados*, que declarou discordar completamente, para todas as demais demonstra estar de acordo e trouxe também exemplos da sua própria experiência.

Já a fonte *Angico* demonstrou um alto nível de concordância positiva, em uma cobertura percentual de 67% com o conteúdo exposto. Apresenta o nível máximo de discordância para as subcategorias (viii) *Avaliar uma aquisição* e (ix) *Avaliar parceria estratégica*. Além disso, demonstra dúvidas quanto a (vii) *Estimular Fornecedores, Distribuidores e Franqueados*.

“Estímulo a fornecedores, talvez, é uma coisa a se pensar né? É acho que eu colocaria, mas só para interrogação. Não sei, o objetivo é você ampliar a cadeia de fornecedores? Talvez... ter um fornecedor

³³ As respectivas notas e referências de concordância foram (1) Discordo Totalmente; (2) Discordo; (3) Não Discordo ou Concordo; (4) Concordo; e (5) Concordo Totalmente.

chave que trazer uma eficiência maior. Por exemplo, uma *startup* vem para resolver um problema., com essa visão de eficiência financeira. Assim, eu trazer uma *startup* muita das vezes para conseguir otimizar uma cadeia de fornecimento.”

“Está muito em linha. Você fala aí de novas tecnologias, da criação de novos produtos. Então tem muito desse apelo também. E, assim, eu vejo que está muito em linha e tudo que você está falando, principalmente novos mercados.” (Angico, Gerente de Canais de Venda, Empresa Investidora).

Por fim, *Jambo* demonstrou um menor nível de concordância, com uma cobertura percentual de 44% atribuídas a respostas positivas ao conteúdo exposto. Afirma concordar com (ii) *Promover a inovação*, (vii) *Estimular fornecedores, distribuidores e franqueados*, (v) *Acessar novas tecnologias* e (ix) *Avaliar Parceria Estratégica*. Em oposição, afirma discordar de todas as demais subcategorias. Exemplifica em seu discurso que, em grande medida, o objetivo é resolver problemas de engenharia, tecnologia, novos meios de distribuição de produtos para a sua empresa.

“No nosso caso, zero ou um (para retorno financeiro). Para dar uma cor a mais, a gente espera um retorno financeiro, geralmente grande, associado ao nosso negócio, mas nunca na operação do investimento. A gente está tipicamente falando de um potencial fornecedor, uma tecnologia, escalar uma solução.”

“Eu botaria um ou dois (entrar em novos negócios). Porque a gente produz *commodity*, então tipicamente não. Eventualmente, tem alguns mercados, existe alguma diferenciação de produto pequeno, qualidade de produto. Então pode ser uma inovação que está atrás de fazer uma ligeira modificação nesse produto para permitir acessar algum nicho, mas seria mais a exceção do que a regra. Então eu botaria dois (Nota 2).” (Jambo, Gerente de Projetos Especiais, Empresa Investidora).

4.4.1.2 Efeitos do CVC para a inovação da empresa investidora

Em relação a (iv) *Percepção dos efeitos observados da prática do CVC para a Inovação da empresa investidora de forma não estimulada*, exposta na Tabela 11, notou-se uma maior dificuldade das fontes em detalhar essa unidade de análise. Isso se reflete em um menor número de citações quando comparada à categoria explorada anteriormente. Foram identificadas apenas quinze (15), e, em sua larga maioria representando 47% de cobertura percentual, foram compreendidas como (x) *Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia*, reforçando a compreensão inicial do estudo de que há uma lacuna a ser estudada. Tais citações são distribuídas entre as fontes *Copaiba* com 2 (dois), *Jambo* com seis (6) e *Angico* com sete (7).

A fonte *Copaiba* realiza apenas uma (1) citação associada aos efeitos do mecanismo. Compreende que o CVC se soma a uma série de outros mecanismos utilizados pela empresa investidora para obter vantagens sobre seus principais concorrentes, principalmente quando

qualifica sua percepção por termos como “Pioneira” ou “Estar à frente”³⁴. Com esse contexto, as citações predominantes foram associadas à subcategoria (ii.i) *Inovar mais que os Concorrentes*. Também se percebeu, principalmente em relação ao fenômeno de pandemia (COVID-19), uma aceleração da atividade descrita pela fonte como “Digitalização” e “Transformação Digital”, sendo associada a (x) *Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia*³⁵. As citações seguintes descrevem a perspectiva da fonte sobre o efeito do CVC para a inovação da empresa investidora.

“Como uma linha de tendência da *Empresa 03*, (...) sempre andaram na frente sendo pioneiros naquilo que fazem. Então eu fico pensando que esse movimento de fundo (CVC) também suporta isso.”

“Aquilo que eventualmente é o objetivo de transformação digital. Vou só te dar um dado, aqui na *Empresa 03*, as vendas reduziram o fluxo 65% durante o pico (da pandemia) (...) e com as pessoas tiveram que ficar dentro de casa, então teve que digitalizar. No meio dessa história, já realizamos investimentos em empresinhas (*startups*) para acompanhar melhor a jornada do cliente.” (Copaíba, Diretor, Empresa Investidora).

A fonte *Angico* demonstra uma visão operacional do mecanismo ao promover citações associadas a frases como “Incluimos o produto no nosso portfólio”, “acessamos o mercado” e “Virou nosso fornecedor”³⁶ na etapa não estimulada e associada aos efeitos da entrevista. A partir dos exemplos e da literalidade do discurso, foram associadas às subcategorias relacionadas a (iv) *Absorver Produtos e Serviços* e (ix) *Entrar em Parceria Estratégica com a startup Investida*. Também se destaca que citações relevantes foram relacionadas à subcategoria (x) *Citações não Mapeadas na Bibliografia*, sendo associadas ao contexto de “Resolução de Problemas Reais” da empresa investidora através do fornecimento de soluções pelas *startups* e da compreensão de um eventual aumento da “cultura de inovação” da organização após a adoção da sua prática. Ao fim, afirma que a percepção do mercado ao qual a empresa está associada de que ela adotou o mecanismo afetou positivamente o valor de mercado da empresa investidora.

“Aí realmente tem um ponto como resultado que são de resolver mesmo os problemas organizacionais através da inovação. É mais objetivo isso. É de fato como a gente conecta esse universo (de *startups*) com as dores da companhia. Eu acho, no meu dia a dia, que não vai fugir muito disso quando você me pergunta sobre isso.”

³⁴ Termos extraídos entre “aspas” do discurso da fonte *Copaíba*.

³⁵ Por uma decisão do autor, baseada na frequência do termo “Transformação Digital”, foi criada uma subcategoria dedicada e considerada não mapeada pela bibliografia.

³⁶ Termos extraídos entre “aspas” do discurso da fonte *Angico*.

“A gente já teve experiências aqui reais com *startups* investidas pela *CVC 01* que responderam perfeitamente dores do negócio. Tem exemplos claros, de empresas que responderam dores que a gente tinha, e a gente conseguiu fazer um contrato, evoluir na negociação.”

“(…) isso tem uma visão para o mercado muito interessante como uma evolução do negócio, como empresa mesmo. Sair ali do tradicional, eu acho que alavancou bastante o valor da *Empresa 01* ao conseguir entregar (uma percepção) que está buscando solução fora do seu negócio, do seu *core*. Essa visão (dos outros sobre a organização) também aumenta bastante o valor da empresa.” (Angico, Gerente, Empresa Investidora).

Por fim, a fonte *Jambo*, em seu discurso, destaca que os principais efeitos são associados ao estabelecimento de parceria estratégica com a *startup* que, através dos seus exemplos, podem ir de “Patentes” e “Fornecimento de Soluções Tecnológicas”³⁷. Com esse contexto, as citações foram associadas à categoria (ix) *Entrar em Parceria Estratégica com a Startup Investida*. Um diferente contexto percebido gerou citações que foram associadas à subcategoria (x) *Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia*, que trazem, sob a ótica da fonte, que eventualmente as *startups* investidas se tornam “fornecedoras”, e também que a atividade de inovação foi muito estimulada a partir da adoção da sua prática do mecanismo. Ao fim destaca que, como um eventual consumidor dos resultados da unidade de CVC, espera que as empresas investidas “Resolvam seus Problemas Reais”.

“Acho que só o exercício dessa ferramenta, só saber o que é isso, só o ato da gente estar discutindo o que dá para fazer através desse tipo de solução, já traz um resultado positivo para a gente se organizar em torno de inovação e, acaba que na parte exploratória do processo. A gente acaba trazendo para dentro uma percepção do que está acontecendo no mercado, e isso nos ajuda. As vezes a gente entra procurando uma coisa, mas vê que tem outra e fala: "opa, a gente pode trazer e desenvolver mais aquilo dentro do nosso negócio.”

“É a gente ter um produto ou um serviço que venha para atender uma necessidade latente que a gente tem. Isso é o faz a gente entrar nesse show, para começar. Eu vejo isso com alguma frequência como dono dos projetos. Eu entendo que não funciona (a Unidade de *CVC*), quando a gente investe tempo e dinheiro e, no fim das contas, não sai com uma solução que nos atenda.” (*Jambo*, Gerente de Projetos Especiais, Empresa Investidora)

³⁷ Termos extraídos entre “aspas” do discurso da fonte *Jambo*.

Tabela 11 –Empresa investidora: frequência de citações sobre efeitos com suporte bibliográfico

(i) Papel: Empresa Investidora					
Subcategoria em Análise	Copaíba	Jambo	Angico	Total	Cobertura Percentual
(ii.i) Aumento da prática de inovação na empresa investidora		2		2	13%
(ii.i) Inovar mais que os concorrentes	1		2	3	20%
(iv) Absorver produtos e serviços					
(viii) Realizar aquisição da <i>startup</i> investida					
(ix) Entrar em parceria estratégica com a <i>startup</i> investida		2	1	3	20%
(x) Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia	1	2	4	7	47%
Total	2	6	7	15	100%

Fonte: Dados de Pesquisa.

A Tabela 12 demonstra as principais evidências empíricas relacionadas a (x) *Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia* que suportam o entendimento das fontes sobre o fenômeno. Nesse contexto, os achados foram agrupados em (x.i) *Adoção de Processos Associados à Transformação Digital*; (x.iii) *Contratar a Startup como Fornecedora*; (x.vii) *Resolução de problemas reais*; e, por fim, (v) *Influenciou positivamente o valor da empresa investidora*. Quando juntos, totalizam sete (7) citações.

Tabela 12 –Empresa investidora: frequência de citações sobre efeitos som suporte bibliográfico

(i) Papel: Empresa Investidora					
Subcategoria em Análise	Copaíba	Jambo	Angico	Total	Cobertura Percentual
(i) Adoção de processos associados à transformação digital	1			1	7%
(ii) Absorver tecnologia gerada na parceria					
(iii) Contratar a <i>startup</i> como fornecedora		1	1	2	13%
(iv) Obter retorno financeiro acima da média					
(v) Influenciou positivamente o valor da empresa investidora			1	1	7%
(vi) Acessou novos mercados					
(vii) Resolução de problemas reais		1		3	20%
Total	1	1	2	7	47%

Fonte: Dados de Pesquisa.

Quanto ao nível de concordância para a inovação da empresa investidora previsto na bibliografia, em geral, as fontes demonstram um alto nível quando estimulados, demonstrando

uma cobertura percentual de 73% de associações a “Concordo” e “Concordo Totalmente”³⁸, como pode ser observado na Tabela 13.

A fonte *Copaíba* demonstrou um nível mediano de concordância, compreendendo 80% de cobertura percentual quanto a respostas positivas. Atribuiu suas maiores notas para (v.i) *Inovar mais que os concorrentes* e (iv) *Absorver produtos e serviços*. Ao mesmo tempo, demonstra completa discordância com as subcategorias (ix) *Entrar em parceria estratégica com a startup* e (viii) *Realizar aquisição da startup*, conforme exemplifica a citação a seguir.

“No começo vi muito isso (aquisição). Hoje se acontece é, assim, eu não vejo assim muito, eu acho que tá errado. A gente é mestre em matar negócio trazendo para tocar (...).” (Copaíba, Gerente de Projetos Especiais, Empresa Investidora).

Angico demonstra que discorda completamente das subcategorias (ii) *Absorver tecnologia* e (viii) *Realizar aquisição da Startup*. Em oposição, também declara concordar com as demais subcategorias apresentadas. Por fim, *Jambo* discordou completamente de que observa o efeito descrito pela subcategoria (viii) *Realizar aquisição da startup* e, em contrapartida, compreende que concorda com todas as demais categorias.

Tabela 13 – Empresa investidora: nível de concordância positiva sobre efeitos segundo bibliografia

(i) Papel: Empresa Investidora				
Subcategoria em Análise	Copaíba	Jambo	Angico	Cobertura Percentual de Nota “4” e “5”
(ii.i) Inovar mais que os concorrentes	5	4	5	100%
(ii) Absorver tecnologia gerada na parceria	4	5	1	67%
(iv) Absorver produtos e serviços	5	4	5	100%
(ix) Entrar em parceria estratégica com a startup investida	1	4	5	67%
(viii) Realizar aquisição da <i>startup</i> investida	1	1	1	0%
Cobertura percentual de nota “4” e “5”	80%	80%	60%	73%

Fonte: Dados de Pesquisa.

4.4.2 Fontes Associadas ao Papel de “Coinvestidor”

O objetivo da pesquisa em avançar a compreensão dos efeitos de unidades *Corporate Venture Capital* sob a ótica de *coinvestidor* foi observado pelas fontes *Aroeira*, *Bálsamo* e

³⁸ As respectivas notas e referências de concordância foram (1) Discordo Totalmente; (2) Discordo; (3) Não Discordo ou Concordo; (4) Concordo; e (5) Concordo Totalmente.

Cedro, que estão associadas, consecutivamente, às organizações *Coinvestidor 04*, *Coinvestidor 01* e *Coinvestidor 03*.

4.4.2.1 Objetivos do CVC

Foram identificadas mais de trinta e oito (38) citações associadas à dimensão de objetivos do CVC distribuídas entre as fontes *Aroeira*, com quatorze (14), *Bálsamo* com dez (10) e *Cedro* com quatorze (14) citações. A maior parte das citações, somando 48% de Cobertura Percentual, são associadas às subcategorias (vi) *Estimular a Demanda* e (x) *Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia*.

A fonte *Aroeira* demonstra bastante experiência com o fenômeno ao desempenhar o papel de conselheiro de empresas investidas de CVC, investidor em *startups*, gerenciando um fundo de *venture capital* independente, como coinvestidor de corporações e ainda praticando consultoria para empresas e/ou unidades de CVC. Em seu discurso, não estimulado pela bibliografia, a fonte atribui como objetivo a aceleração da “Transformação Digital”, “Acelerador de Teses”³⁹, e como um meio de acesso à tecnologia para as empresas incumbentes, que trata por “Grandes Empresas”. A maior frequência de citações dessa fonte relaciona o mecanismo a uma busca por tecnologias associadas aos negócios da empresa investidora, compreendida pela subcategoria (v) *Acessar novas tecnologias* e, em segundo plano, complementar o portfólio de produtos oferecidos aos seus clientes, representado por (iv) *Acessar novos produtos* e (vii) *Estimular fornecedores, distribuidores e franqueados*. Compreende, em uma frequência inferior de citações, que o mecanismo também está relacionado a (i) *Obter retorno financeiro* e a (ii) *Promover a inovação*. Em destaque, compreende o mecanismo como uma tendência em consolidação no Brasil e que, com seu amadurecimento, se aproxima de uma atividade de *Venture Capital* tradicional. As citações seguintes exemplificam os achados empíricos aqui apresentados.

“Então eu acho que existe um amadurecimento, que me parece também ser um desafio. É necessário ter saídas significativas para que essas empresas (Investidoras) passassem a ser não só uma onda e sim, de fato, um negócio rentável, lucrativo, relevante.”

“Ela tem um desejo de acelerar um conhecimento, sintetizando em um objetivo, ela reconhece que não tem *skills* necessários (*Softwares, hardwares, skills*) para se fazer valer nesse assunto, da exploração de novas vias ou acelerar seu negócio. Em alguns casos ela reconhece essa ausência, em alguns casos não, existe uma arrogância do tipo: Não, eu só não tenho tempo. Mas seja por um motivo ou por outro, seja por entender que não tem capacidade, ou por achar que não tem tempo, o movimento é de aceleração

³⁹ Termos extraídos entre “aspas” do discurso da fonte *Aroeira*.

desse processo, de criar inovação dentro da sua casa.” (Aroeira, C&O de Consultoria/Fundo de VC e Conselheiro de *Startups*, Coinvestidor).

A fonte *Bálsamo* tem muita experiência na atuação em fundos independentes de *Venture Capital*, complementada por consultoria para empresas investidoras no auxílio da estruturação de unidades de CVC. Acumula experiência em operações de coinvestimento com as principais corporações do Brasil e compreende que, sob a sua ótica, a prática do mecanismo pode trazer diversos benefícios para a empresa investidora associados à inovação, sendo literal e trazendo exemplos. Ao fim, declara como seu principal objetivo a saída da *startup* investida. Com esse norte, a subcategoria (i) *Obter retorno financeiro* tem o maior número de citações associadas através da literalidade de termos como “Saída”, “Retorno Exponencial” e “Vende para a Empresa”⁴⁰ como a segunda subcategoria mais citada, junto a (i) *Promover a inovação*. Com uma maior frequência, porém bastante literal e abordado com exemplos, foi possível atribuir citações às subcategorias (ii.ii.vi) *Estimular a demanda*. As citações seguintes exemplificam as análises aqui apresentadas e ainda citações relacionadas a (vii) *Avaliar uma aquisição* e (iv) *Acessar novos produtos*.

“As principais frentes principais objetivos são: Primeiro você tem contato com novas soluções e consegue inovação, sempre olhando o retorno financeiro.”

“(…) Acho que a gente tem dois grandes exemplos legais e interessantes que participei e são de sucesso. A primeira é o *CVC 06* que a gente até comentou aqui. Abriu um espectro, um leque muito interessante e consegue trabalhar em todos os níveis, puxando *startups* como fornecedores e vendendo coisas para *startups* como cliente.”

“(…) Outro exemplo e, eu participei dessa operação, era uma empresa de *Ticket*, de venda de ingresso online que a *Empresa 06* investiu com *CVC 06* que é o braço de investimento em tecnologia deles, era um ângulo muito claro de eles conseguirem entender um pouco melhor o comportamento do consumidor e estimular a venda dos seus produtos investindo em empresas relacionadas.” (*Bálsamo*, Gerente de *Corporate Venture Capital*, Coinvestidor).

Por fim, *Cedro* é uma fonte muito experiente no mercado de *Venture Capital* e acumula experiência em mais de dez (10) anos associados a fundos independentes de investimentos. Enxerga o movimento das corporações aderindo ao mecanismo como um fato positivo, podendo trazer resultados para o ecossistema de *Venture Capital*, *startups* e grandes empresas. Além disso, participou como coinvestidor com as principais corporações do Brasil. Sua percepção sobre os objetivos do CVC é intrinsecamente relacionada a estimular o ambiente de negócios da empresa investidora. Seu discurso se mostra muito focado, através de exemplos, no estímulo à demanda dos produtos da empresa investidora associado a retornos financeiros em um

⁴⁰ Termos extraídos entre “aspas” do discurso da fonte *Bálsamo*.

segundo plano. Nesse contexto, suas citações são, através da interpretação do pesquisador, em sua maioria, associadas às categorias (ii.ii.i) *Obter retorno financeiro* e (ii.ii.vi) *Estimular a demanda*. Exemplificou também como objetivo, em uma menor importância, a subcategoria relacionada a (ii.ii.v) *Acessar Novas Tecnologias*. Os exemplos seguintes deixam em evidência aos achados aqui apresentados.

“O objetivo depende, obviamente, de qual é a motivação. Se a motivação é gerar resultado financeiro, o sucesso vai ser ter retorno, mas em geral não é por aí que esses caras (Unidades de *CV*) estão olhando. No caso da *Empresa 05*, por exemplo, é aumentar o consumo de aparelhos celulares no mundo. (...) Quase ninguém está no extremo financeiro.” (Cedro, Sócio(a), Coinvestidor(a))

A Tabela 14 a seguir consolida as evidências empíricas aqui apresentadas, evidenciando com base nas fontes associadas a cada subcategoria a frequência de citações e sua cobertura percentual.

Tabela 14 – Coinvestidor: frequência de citações sobre objetivos com suporte bibliográfico

(ii) Papel: Coinvestidor					
Subcategoria de Análise	Aroeira	Cedro	Bálsamo	Total	Cobertura Percentual
(i) Obter retorno financeiro	1	3	2	6	16%
(ii) Promover a inovação	1		2	3	8%
(iii) Acessar novos mercados e diversificação de negócios					
(iv) Acessar novos produtos	2		1	3	8%
(v) Acessar novas tecnologias	4	1		5	13%
(vi) Estimular a demanda		4	3	7	18%
(vii) Estimular fornecedores, distribuidores e franqueados	2			2	5%
(viii) Avaliar uma aquisição			1	1	3%
(ix) Avaliar parceria estratégica					
(x) Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia	4	6	1	11	29%
Total	14	14	10	38	100%

Fonte: Dados de Pesquisa.

Notou-se na análise de discursos, em parte das citações, a exemplo da seção anterior, um grande volume na subcategoria (x) *Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia*. A maior parte associou a prática do mecanismo ao objetivo (x.i) *Acelerar a Transformação Digital* e (x.iv) *Aprender com o Relacionamento startups*. As subcategorias (x.v) *Seguir tendência de adesão à prática do mecanismo* e (x.iii) *Acessar, explorar e aprender*

sobre teses estratégicas também foram associadas a citações analisadas, com uma menor predominância entre as fontes.

Tabela 15 –Coinvestidor: frequência de citações sobre objetivos sem suporte bibliográfico

(ii) Papel: Coinvestidor					
Subcategoria de Análise	Aroeira	Cedro	Bálsamo	Total	Cobertura Percentual
(x.i) Acelerar a transformação digital	2	3		5	13%
(x.ii) Resolver problemas da empresa					
(x.iii) Acessar, explorar e aprender teses estratégicas	2			2	5%
(x.iv) Aprender com o relacionamento startups		1	1	2	5%
(x.v) Seguir tendência de adesão à prática		2		2	5%
Total	4	6	1	11	29%

Fonte: Dados de Pesquisa.

Em geral, as fontes apresentam um alto nível de concordância sobre os objetivos do mecanismo previstos na bibliografia quando estimulados na aplicação da entrevista, conforme observado na Tabela 15, indicando uma cobertura percentual de 67%.

Aroeira declara concordar completamente com as subcategorias (i) *Obter retorno financeiro*, (ii) *Promover a inovação*, (v) *Acessar novas tecnologias* e (ix) *Avaliar Parceria Estratégica*, demonstrando, assim, bastante convergência com seu discurso não estimulado. Demonstra alguma dúvida associada à subcategoria (iv) *Acessar novos produtos* e discorda de (iii) *Acessar novos mercados e diversificação de negócios*; discordando completamente das subcategorias (vii) *Estimular fornecedores, distribuidores e franqueados* e (viii) *Avaliar uma aquisição*.

Já a fonte *Cedro* tem um nível de concordância alta com a maior parte das subcategorias, com apenas duas exceções. Apresenta dúvidas quanto à subcategoria (ii.iii.vi) *Estimular a Demanda* e discorda de (ii.ii.vii) *Estimular fornecedores, distribuidores e franqueados*. A mesma consideração pode ser aplicada, de forma semelhante, para a fonte *Bálsamo*. A Tabela 16 consolida e ilustra todas as evidências empíricas relacionadas ao nível de concordância do papel de investidor.

Tabela 16 – Coinvestidor: nível de concordância com a bibliografia sobre objetivos

(ii) Papel: Coinvestidor				
Subcategoria	Aroeira	Cedro	Bálsamo	Cobertura Percentual de Nota “4” e “5”
(i) Obter retorno financeiro	5	5	5	100%
(ii) Promover a inovação	5	5	5	100%
(iii) Acessar novos mercados e diversificação de negócios	2	5	5	67%
(iv) Acessar novos produtos	3	5	5	67%
(v) Acessar novas tecnologias	5	5	5	100%
(vi) Estimular a demanda	2	3	2	0%
(vii) Estimular fornecedores, distribuidores e franqueados	1	2	2	0%
(viii) Avaliar uma aquisição	1	5	5	67%
(ix) Avaliar parceria estratégica	5	5	5	100%
Cobertura percentual de Nota “4” e “5”	44%	78%	78%	67%

Fonte: Dados de Pesquisa.

4.4.2.2 Os Efeitos do CVC para a Inovação da Empresa Investidora

Em relação a (iv) *Percepção dos efeitos observados da prática do CVC para a inovação da empresa investidora de forma não estimulada*, exposta na Tabela 17, assim como as fontes associadas à empresa investidora, notou-se uma menor facilidade em detalhar os efeitos do mecanismo⁴¹. Foram identificadas dezessete (17) citações, distribuídas entre as fontes *Aroeira* com seis (6), *Bálsamo* seis (6) e *Cedro* com cinco (5). A maior predominância das subcategorias, somando 53% de cobertura percentual, trata-se de (x) *Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia* e (ii.i) *Aumento da prática de inovação na empresa investidora*.

A fonte *Aroeira* compreende que os principais efeitos são relacionados a termos como “*Design Organizacional*”, “*Cultura de Inovação*” e “*Transformação Digital*”⁴² para atribuir a um fenômeno em que a empresa investidora absorve parte dos processos e rotinas das *startups* para desenvolvimento de produtos e exploração de negócios próprios. Nesse contexto, pela ótica do autor, a maior parte das citações foram atribuídas a (x) *Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia*, a serem mais explorada à frente. Também citou exemplos em que, na sua experiência, percebeu o efeito do mecanismo ao descrever fenômenos associados a (ix)

⁴¹ Por vezes o entendimento de Efeitos, tanto na bibliografia quanto para as fontes entrevistadas, é tratado como resultados.

⁴² Termos extraídos entre “aspas” do discurso da fonte *Aroeira*.

Entrar em parceria estratégica com a startup investida, (iv) Absorver Produtos e Serviços e (ix) Entrar em Parceria Estratégica com a Startup Investida.

“Então me vem, falando do ponto de vista da gestão e da arquitetura organizacional, isso tomou uma força. Um exemplo prático e claro desse movimento é aqui na (confidencial | Empresa Investidora) que começou a trabalhar com desenvolvimento ágil, Sprint de produtos, teste a/b (...).”

“(...) o efeito dessas relações, eu vejo os *corporate venture capitals*, sobretudo esse específico na saúde, criando times, criando *squads* específicos dentro desses hospitais, dessas unidades, não é só hospital, dessas unidades de saúde, nesse caso aí até fornecedores da saúde etc. e tal, para que essa troca se dê de uma maneira mais simplificada. Então eu vejo, por exemplo, que nesse movimento o design organizacional mudou, sistema, áreas de gestão de projetos criam um pouco mais de alternativa e um pouco mais de interlocução com essas startups desse ecossistema, dessas investidas.” (Aroeira, C&O de Consultoria/Fundo de VC e Conselheiro de *Startups*, Coinvestidor)

Já *Bálsamo* associa os efeitos da sua experiência ao movimento de *(viii) Realizar aquisição da startup investida*, associando a contextos como “quando entende a estratégia acaba realizando a aquisição”⁴³, *(ii.i) Aumento da prática de inovação na empresa investidora* e *(ii.ii) Inovar mais que os concorrentes*, quando compreende que o mecanismo promove um aumento do portfólio de ferramentas disponíveis para a inovação para todos os colaboradores da empresa investidora. Para além disso, em categorias não presentes na bibliografia da pesquisa, entende que ocorre um fenômeno de “imitação”⁴⁴, por parte da empresa investidora, dos processos de desenvolvimento de produtos e negócios das *startups* investidas, sendo associadas a *(x) Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia*. O trecho seguinte traduz em alguma medida as análises aqui apresentadas.

“(...) como você muda o jeito de trabalhar das pessoas em contato com as *startups* e *CVC*. É claro que a maioria das empresas tem uma área de inovação e que vai ter contato direto, mas conforme isso vai expandindo para as áreas de negócio. (...) De repente passou o ano dois anos, três anos e está todo mundo pensando nisso. Todo mundo está alinhado e todo mundo entende que esse é o caminho que deve seguir (desenvolvimento de produtos semelhante a *startups*.”

“Eles não trabalhavam, especialmente com aquele tipo de ativo *CVC 04*, que eles enxergaram nessa uma nova forma de colocar um produto e eles se alavancaram em cima daquilo. (...) Quando você investe em uma *startup* você abre uma portinha para um mercado muito maior que o mercado direto consumidor, sem você ter que pisar fora da linha em termos regulatórios. Quando entenderam a importância estratégica compraram a *startup*, pagaram mais até mais caro (...).” (*Bálsamo*, Gerente, Coinvestidor).

Já *Cedro* compreende que a adoção ao mecanismo de *CVC* ainda é novo no cenário brasileiro e, apesar de ter boas expectativas quanto aos resultados, compreende ainda ser prematuro delimitar quais são seus efeitos. Mesmo nesse contexto, conseguiu trazer exemplos,

⁴³ Termos extraídos entre “aspas” do discurso da fonte *Bálsamo*.

⁴⁴ Os autores pesquisados costumam tratar esse fenômeno por absorção da inovação, quando determinam que a empresa investidora pode absorver cultura, processos/rotinas e inovações.

sob a sua experiência e observação, de que a atividade de CVC deixa a empresa mais competitiva que seus concorrentes, sendo atribuída à subcategoria (ii.ii) *Inovar mais que os concorrentes* e (ii.i) *Aumento da prática de inovação na empresa*. Também declarou que, em algumas operações de investimento em *startup* as quais integrou, apesar de ser realizado em um formato de *Venture Capital*, já havia o interesse inicial na aquisição, acabando por ser concretizado, sendo atribuído a (vi) *Realizar aquisição da startup investida*.

“(…) eu acho que o CVC abriu um pouco a mente, voltando àquele ponto inicial da conversa de qual é a motivação e o nível de maturidade dos executivos que estão fazendo isso do CVC ali dentro (…) e acontece de conseguir resultados do tipo: Caramba, posso usar aquilo e inovar aqui dentro, melhorar a competitividade dessa companhia e ser melhor que o cara do lado. Eu vi isso claramente no segmento de Saúde com o *CVC 09*. (…) Claro, não apenas isso claro, mas ajuda.” (Cedro, Sócio(a), Coinvestidor)

Tabela 17 – Frequência de citações sobre efeitos com suporte bibliográfico

(i.i.i) Papel: Coinvestidor					
Subcategoria de Análise	Aroeira	Cedro	Bálsamo	Total	Cobertura Percentual
(ii.i) Aumento da prática de inovação na empresa investidora	1	1	2	4	24%
(ii.i) Inovar mais que os concorrentes		2	1	3	18%
(iv) Absorver produtos e serviços	1			1	6%
(viii) Realizar aquisição da <i>startup</i> investida		1	2	3	18%
(ix) Entrar em parceria estratégica com a <i>startup</i> investida	1			1	6%
(x) Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia	3	1	1	5	29%
Total	6	5	6	17	100%

Fonte: Dados de Pesquisa.

As entrevistas trouxeram citações que podem ser consideradas efeitos para além da bibliografia pesquisada. Compreendem que é possível observar fenômenos de (i) *Adoção de Processos Associados à Transformação Digital*⁴⁵, (iii) *Contratar a Startup como fornecedora* e (iv) *Obter Retorno financeiro acima da média*, conforme apresentado na Tabela 18.

⁴⁵ Esse formato foi bastante associado às metodologias de desenvolvimento de produtos de tecnologia como: Método Ágil, Criação de Squads, Jornada de Cliente, Scrum.

Tabela 18 – Coinvestidor: frequência de citações sobre efeitos sem suporte bibliográfico

(ii) Papel: Coinvestidor					
Subcategoria de Análise	Aroeira	Cedro	Bálsamo	Total	Cobertura Percentual
(i) Adoção de processos associados à transformação digital	2		1	3	18%
(ii) Absorver tecnologia gerada na parceria					
(iii) Contratar a <i>startup</i> como fornecedora	1			1	6%
(iv) Obter retorno financeiro acima da média		1		1	6%
(v) Influenciou positivamente o valor da empresa investidora					
(vi) Acessou novos mercados					
(vii) Resolução de problemas reais					
Total	3	1	1	5	29%

Fonte: Dados de Pesquisa.

Quanto ao nível de concordância⁴⁶ dos efeitos observados da prática do CVC para a inovação da empresa investidora previstos na bibliografia, em geral, as fontes apresentam um nível mediado com uma cobertura percentual de 53% para notas que indicam entre “Concordo” e “Concordo Totalmente”.

Aroeira atribuiu nota máxima às subcategorias *(ii.i) Inovar mais que os concorrentes* e *(ix) Entrar em parceria estratégica com a startup investida*. Declara alguma dúvida, atribuindo “Não Concordo Nem Discordo” para todas as demais categorias. Já *Bálsamo* tem dúvidas quanto ao efeito de *(iv) Absorver produtos e serviços*; *(ii) Absorver tecnologia gerada na parceria*, e com as demais categorias demonstra concordar.

Nessa dinâmica estimulada, por fim, *Cedro* demonstra o nível máximo de concordância com a maior parte das subcategorias. Para os casos de *(ii) Absorver tecnologia* e *(iv) Absorver produtos e serviços* gerados na parceria, teve maior dificuldade em idealizar esse efeito segundo sua experiência e atribuiu dúvidas, com uma nota três (3), conforme Tabela 19.

⁴⁶ As respectivas notas e referências de concordância foram (1) Discordo Totalmente; (2) Discordo; (3) Não Discordo ou Nem Concordo; (4) Concordo; e (5) Concordo Totalmente.

Tabela 19 – Coinvestidor: nível de concordância com a bibliografia sobre efeitos

(i.i.i) Papel: CoInvestidor				
Subcategoria de Análise	Aroeira	Cedro	Bálsamo	Cobertura Percentual de Nota “4” e “5”
(ii.i) Inovar mais que os concorrentes	5	5	5	100%
(ii) Absorver tecnologia gerada na parceria	3	3	3	0%
(iv) Absorver produtos e serviços	3	3	3	0%
(viii) Realizar aquisição da startup investida	3	5	5	67%
(ix) Entrar em parceria estratégica com a startup investida	5	5	4	100%
Cobertura percentual de Nota “4” e “5”	40%	60%	60%	53%

Fonte: Dados de Pesquisa.

4.4.3 Fontes associadas ao papel de “unidade de CVC”

Nesta etapa, ainda orientada pelo objetivo da pesquisa, foi observada a percepção das fontes sobre o fenômeno, chamadas de *Araçazeiro*, *Barbatimão*, *Jacarandá* e *Salgueiro*. Sua análise é apresentada a seguir. Consecutivamente, são associados às organizações *CVC 06*, *CVC 06*, *CVC 01* e *CVC 01*.

4.4.3.1 Objetivos do CVC

Seguindo a mesma estrutura, foram identificadas mais de trinta (30) citações associadas a essa categoria e distribuídas entre as fontes *Araçazeiro* com seis (6), *Barbatimão* com nove (9), *Jacarandá* com cinco (5) e *Salgueiro* com dez (10). A maior parte das citações, quando somadas, representam 67% de cobertura percentual. São associadas a (x) *Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia*; (iii) *Acessar novos mercados e diversificação de negócios*; (v) *Acessar novas tecnologias*; e (viii) *Avaliar uma aquisição*.

Jacarandá tem uma longa experiência, superior a dez (10) anos na atividade de M&A e planejamento estratégico. Recentemente, há pouco mais de um (1) ano, assumiu o cargo de Diretor(a) em uma unidade de CVC. Tem em seu discurso que seus objetivos são intrinsecamente conectados ao acesso de “novas tecnologias” e “absorver inovações”, que “avançam o negócio no futuro”⁴⁷ para a empresa investidora. Compreende que, por diversos motivos estratégicos, o mecanismo é muito adequado para uma empresa incumbente, mas destaca que a *startup* investida deve, necessariamente, pesar entre o benefício estratégico e

⁴⁷ Termos extraídos entre “aspas” do discurso da fonte *Jacarandá*

limitação em aceitar uma corporação em seu quadro societário, uma vez que os interesses podem divergir entre as organizações envolvidas. Ao fim, as suas citações foram associadas pelo autor, em grande medida pela sua literalidade, às subcategorias (v) *Acessar novas tecnologias*, (vi) *Estimular a demanda*, (ii) *Promover a inovação* e (iv) *Acessar novos produtos*.

“O *corporate venture capital* normalmente tem uma agenda por trás e aí essa agenda por trás pode ou não estar alinhada a agenda do próprio empreendedor. Tem que entender até onde ajuda e atrapalha.”

“Sendo objetivo(a), eu entendo que atualmente é tecnologia como Inteligência Artificial, Robótica, Pagamento. Pode ser porque você quer inovar mais rápido, então coisas que podem te ajudar e que você pode plugar de alguma forma alguma tecnologia nova, não necessariamente porque o seu mercado vai evoluir pra lá, mas é porque você quer fazer investimentos que você possa aproveitar alguma coisa para avançar seus produtos, seus negócios no futuro (...).” (Jacarandá, Diretor(a), Unidade de CVC).

Já *Araçazeiro* está associado a uma unidade de CVC pelo período inferior a um (1) ano e tem sua experiência progressa na atuação em fundos independentes de *Venture Capital*. Atribuiu em seu discurso que os objetivos do mecanismo estão associados a compreender, e, eventualmente, explorar as mudanças futuras do mercado. Declarou, usando termos como “Transformação Digital” ou “Novos Ventos”⁴⁸, que o mercado está mudando rapidamente, e o mecanismo é muito positivo para o aprendizado de empresas incumbentes, que fundaram seu sucesso em estruturas de mercado diferentes das atuais. Compreende que, apesar de um objetivo de retorno financeiro, há uma agenda da empresa incumbente em avançar seus negócios em tendências futuras, o que, por vezes, qualifica como “outros mercados bilionários brasileiros”, como *fintechs*, *agrotech*, *healthtech*. Por fim, suas citações foram associadas pelo pesquisador à subcategoria (ii) *Promover a inovação*; (i) *Obter retorno financeiro*; (iii) *Acessar novos mercados e diversificação de negócios*; (ii.ii.iv) *Acessar novos produtos*; e (ii.ii.vi) *Estimular a demanda*.

“Um dos grandes objetivos na verdade, além de potencialmente ter objetivos financeiros atrás, mas o que eu sinto que para um *corporate* ele enxerga como uma possibilidade de ter a certeza de não perder a onda, porque viu outras empresas passadas falharem e não se transformarem em um bom momento. Então penso que acessar negócios e mercados que estão emergindo agora ou no futuro e apreender com isso.”

“É porque ela sente que o vento está mudando e, na verdade, mudando na visão que ela tem de gerenciar um *business* dela. Geralmente são empresas mais tradicionais, que a visão delas, que fez o sucesso que elas têm. A gente tenta na *CVC 10*, com os investimentos, aproveitar essa transformação que a gente está vendo, e levar proveito dessa transformação digital para nossa empresa.” (Araçazeiro, Gerente de Investimentos, Unidade de CVC).

⁴⁸ Termos extraídos entre “aspas” do discurso da fonte *Araçazeiro*.

Barbatimão, responsável pelas estruturas de CVC e M&A de uma das referências em tecnologia no mercado brasileiro e com mais de dez (10) anos de experiência em investimentos estratégicos, compreende que se trata de mecanismo de exploração de vias de crescimento de longo prazo para a empresa investidora e que funciona em conjunto com a atividade de M&A. Destacou que esteve presente nas decisões sobre mais de vinte (20) investimentos, três (3) saídas e nove (9) aquisições importantes para o momento atual da empresa investidora. Tem uma perspectiva muito positiva sobre o mecanismo, compreendendo que ampliou o conhecimento da empresa e permitiu a diversificação em diferentes mercados, e nesse contexto foram associadas a (v) *Acessar novas tecnologias* e (iii) *Acessar novos mercados e diversificar negócios*. Também afirma que um dos objetivos, na sua atual perspectiva, é suportar ou abastecer a atividade de M&A, sendo associada pelo autor à subcategoria (viii) *Avaliar uma aquisição*, porém compreende não ser um consenso sobre outras unidades de CVC. Por fim, também estabelece que se trata de uma ferramenta de exploração de teses de longo prazo, que foram associadas pelo autor à subcategoria (x) *Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia*. As citações seguintes traduzem em parte a análise do discurso apresentada.

“Por exemplo, nós temos uma estratégia de *fintech*, no grupo, e fizemos aquisições de empresas, também criamos uma empresa no grupo (sem M&A), (...), e estamos construindo em cima dessa tese. Além desse passo, estamos buscando mais empresas para investimento através do CVC, para realizar essa visão de disrupção do mercado financeiro brasileiro, então o objetivo é esse, é criar, executar essa estratégia de *fintech* como serviço e trazer novas empresas, investir, criar empresas dentro do grupo, para realizar essa tese.” (Barbatimão, C&O de Unidade de Investimentos Estratégicos, Unidade de CVC).

Por fim, a fonte *Salgueiro* tem uma visão extremamente experiente e estratégica do mecanismo, com mais de cinco (5) anos em atuação. Declarou um ponto de destaque, muito relacionado à pesquisa: participou ativamente da estruturação de uma das primeiras unidades de CVC do mercado brasileiro. Compreende que o CVC é parte de um pacote, composto por outras ferramentas, como M&A, empreendedorismo interno e pesquisa para garantir as teses de crescimento das empresas incumbentes. Descreve esse pacote como “*Life or Death*” e “Importante” em sua ótica. Através dos exemplos citados, dos casos que vivenciou e algumas afirmações literais, suas citações foram associadas às subcategorias (iii) *Acessar novos mercados e diversificação de negócios* e (vii) *Estimular fornecedores, distribuidores e franqueados*. Em uma menor frequência, foram também atribuídas a (i) *Obter retorno financeiro*, (v) *Acessar novas tecnologias* e (viii) *Avaliar uma aquisição*. Vale ressaltar que compreende que o mecanismo, na sua opinião, tem um maior nível de sucesso quando opera integrado à atividade de fusões e aquisições.

“(…) a sua resposta para objetivo, o que é a *CVC*, eu acho que você pode definir, mas geralmente é a vontade de investir e trabalhar em *startups*. E você pode ir até a aquisição do controle ou não. Se tivesse uma resposta clara do que é certo, você não acharia exemplos dos outros. Mas você acha vários exemplos. Então, tem as forças e fraquezas de cada modelo. E depende da situação da empresa. Hoje estamos aumentando o portfólio e não muito preocupados com controle.”

“(…) Ninguém quer trabalhar em *lost cause*. Mas existe isso também. Nesse caso, aqui a *CVC 10* são mais ou menos institucionais. Eu acho que gostamos de investir em logística porque pode ser bom para *Empresa (...)*, Mas, trabalhei por lá, na *Empresa 11*, é tão grande que eu acho que isso, que acabamos buscando algum investimento para ajudar com fornecedores, com cliente, tecnologia pura (...).” (Salgueiro, Diretor de *Corporate Venture Capital*, Unidade de *CVC*).

A Tabela 20 consolida todos os achados empíricos aqui apresentados, destacando a frequência das citações segmentadas por subcategorias e fontes.

Tabela 20 – Unidade de *CVC*: frequência de citações sobre objetivos com suporte bibliográfico

(i.i.i) Papel: Unidade de <i>CVC</i>						
Subcategoria em Análise	Jacarandá	Araçazeiro	Salgueiro	Barbatimão	Total	Cobertura Percentual
(i) Obter retorno financeiro		1	1		2	7%
(ii) Promover a inovação	1	1			2	7%
(iii) Acessar novos mercados e diversificação de negócios		1	2	1	4	13%
(iv) Acessar novos produtos	1	1			2	7%
(v) Acessar novas tecnologias	2		1	1	4	13%
(vi) Estimular a demanda	1	1			2	7%
(vii) Estimular fornecedores, distribuidores e franqueados			2		2	7%
(viii) Avaliar uma aquisição			1	3	4	13%
(ix) Avaliar parceria estratégica						
(x) Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia		1	3	4	8	27%
Total	5	6	10	9	30	100%

Fonte: Dados de Pesquisa.

A maior parte das citações não identificadas na bibliografia, representando 17% de cobertura percentual, foram relacionadas a (iii) *Acessar, explorar e aprender teses estratégicas* e foram reforçadas pelas fontes *Salgueiro* e *Barbatimão*. O contexto em que as fontes trouxeram, em grande medida, foi o exercício de buscar novas vias de crescimento em

combinação com outros mecanismos de crescimento inorgânico como M&A⁴⁹, como percebido nesta citação.

“A experiência é positiva, transformou o que é a empresa. A *Empresa 10* era uma empresa focada em um só mercado e produto, e hoje é uma empresa muito diferente disso, dessa empresa original. Fizemos algumas aquisições e tivemos algumas saídas, que foram importantes pra validar o processo. Então a empresa original, *Empresa 10*, hoje a gente um grupo de nove empresas nesse grupo, que em diferentes linhas e temos também um portfólio de mais de vinte investidas que acompanhamos muito de perto, e todas para continuar numa trilha para crescer.” (Barbatimão, C&O de Unidade de Investimentos Estratégicos, Unidade de CVC).

A Tabela 21 apresenta os achados relacionados à subcategoria (x) *Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia*.

Tabela 21 – Unidade de CVC: frequência de citações sobre objetivos sem suporte bibliográfico

(i.i.i) Papel: Unidade de CVC						
Subcategoria em	Jacarandá	Araçazeiro	Salgueiro	Barbatimão	Total	Cobertura Percentual
(x.i) Acelerar a transformação digital		1			1	3%
(x.ii) Resolver problemas da empresa			1		1	3%
(x.iii) Acessar, explorar e aprender teses estratégicas			1	4	5	17%
(x.iv) Aprender com o relacionamento <i>startups</i>			1		1	3%
(x.v) Seguir tendência de adesão à prática						
Total		1	3	4	8	27%

Fonte: Dados de Pesquisa.

No geral, as fontes associadas a esse papel têm um alto nível de concordância com os objetivos apresentados na bibliografia. Tal fato foi representado por uma cobertura percentual de 72% de notas atribuídas ao contexto de “Concordo” e “Não Concordo”⁵⁰. A fonte *Araçazeiro* concorda com a maior parte das fontes, discorda da afirmação associada a (viii) *Avaliar uma aquisição* e mantém dúvidas em (i) *Obter retorno financeiro* e (vii) *Estimular fornecedores, distribuidores e franqueados*.

“Nada, nota 0 (Avaliar uma Aquisição). Se tem Dinheiro e é estratégico compra logo. Faz a aquisição.” (Araçazeiro, Gerente de Investimentos, Unidade de CVC).

⁴⁹ M&A, da sigla em inglês *Mergers & Acquisitions*, que pode compreendida em português por fusões e aquisições.

⁵⁰ As respectivas notas e referências de concordância foram (1) Discordo Totalmente; (2) Discordo; (3) Não Discordo ou Concordo; (4) Concordo; e (5) Concordo Totalmente.

Jacarandá demonstra discordar em (i) *Obter retorno financeiro* e (viii) *Avaliar uma aquisição*. Traz dúvidas sobre (iv) *Acessar novos produtos* e (vii) *Estimular fornecedores, distribuidores e franqueados*. E, por fim, demonstra concordar com todas as demais fontes. As fontes *Barbatimão* e *Salgueiro*, em seus discursos e atribuições de notas, demonstram concordar com todas as subcategorias apresentadas, com exceção de (vii) *Estimular fornecedores, distribuidores e franqueados* (Tabela 22).

Tabela 22 – Unidade de CVC: nível de concordância com a bibliografia sobre objetivos

(i.i.i) Papel: Unidade de CVC					
Subcategoria	Jacarandá	Araçazeiro	Salgueiro	Barbatimão	Cobertura Percentual de Nota “4” e “5”
(i) Obter retorno financeiro	2	3	4	4	50%
(ii) Promover a inovação	5	5	5	5	100%
(iii) Acessar novos mercados e diversificação de negócios	4	4	5	5	100%
(iv) Acessar novos produtos	3	3	5	4	50%
(v) Acessar novas tecnologias	5	4	5	4	100%
(vi) Estimular a demanda	4	4	4	5	100%
(vii) Estimular fornecedores, distribuidores e franqueados	3	3	1	1	0%
(viii) Avaliar uma aquisição	1	1	4	4	50%
(ix) Avaliar parceria estratégica	5	4	5	4	100%
Cobertura Percentual de Nota “4” e “5”	56%	56%	89%	89%	72%

Fonte: Dados de Pesquisa.

4.4.3.2 Efeitos do CVC para a Inovação da Empresa Investidora

Em relação a (iii.iv) *Percepção dos efeitos observados da prática do CVC para a inovação da empresa investidora de forma não estimulada*, exposto na Tabela 23, assim como nas outras fontes, notou-se uma menor facilidade. Foram identificadas apenas treze (14) citações, distribuídas entre as fontes *Araçazeiro* (3), *Barbatimão* (cinco), *Jacarandá* (1) e *Salgueiro* (5).

A fonte *Araçazeiro*, em seu discurso, destacou-se pela sua relação de dúvida quanto aos efeitos do mecanismo para a inovação da empresa investidora. Diferentemente da categoria de análise de objetivos, não trouxe exemplos e gerou um conjunto de poucas citações. Em geral, a

citação foi associada ao efeito de aumentar a atividade da inovação na empresa investidora, compreendida como uma subcategoria *(ii.i) Aumento da prática de inovação na empresa investidora*. Assim como a fonte anterior, *Jacarandá* em seu discurso apresentou muita dúvida quanto a sua percepção de efeitos. Sua citação mais relevante, e possível de categorizar, foi associada ao efeito de aumentar a prática da inovação na empresa investidora, também compreendida pela mesma subcategoria.

“(...) vejo que a *Empresa 10* acaba apreendendo muito, as pessoas ficam muito mais ligadas nas tendências, é como se ligasse o botão da inovação (...) buscam novas coisas fora, começam a pensar em produto como a (confidencial | startup investida) que temos parceria por aqui.” (Araçazeiro, Gerente de Investimentos, Unidade de CVC).

Barbatimão entende que é difícil compreender e segmentar quais são os efeitos. Entende que o CVC é um importante mecanismo de inovação e que, como benefício ou resultado, a empresa se torna muito mais inovadora. Na sua perspectiva, o relacionamento com *startups* gerou a abertura de novas trilhas de crescimento, acesso a novos mercados e a absorção de produtos e tecnologia nessa relação. Em alguma medida, tem dificuldade de exemplificar o efeito, e as citações foram associadas através de frases literais, porém pouco embasadas por exemplos. Com o cenário proposto, as citações foram associadas às categorias *(ii.i) Inovar mais que os Concorrentes* e *(iv) Absorver produtos e serviços*. Além disso, o estímulo da inovação foi associado à subcategoria *(ii.i) Aumento da prática de inovação na empresa investidora*.

“Difícil pensar isso, qual a melhor forma de responder isso, porque é intrínseco (para o que a gente faz), então, sem dúvida, a *CVC 10* não existe sem fazer isso, então o efeito, o resultado, é positivo para a inovação.” (Barbatimão, C&O de Unidade de Investimentos Estratégicos, Unidade de CVC).

Por fim, para *Salgueiro* é difícil delimitar os efeitos ou resultados não financeiros das operações de investimentos em *startups*. Em primeiro plano, afirma ser uma estratégia de longo prazo, e os primeiros resultados aparecem de forma rápida e se misturam com outras atividades, como M&A e parcerias estratégicas. Vale destacar que descreve a aquisição como um efeito do mecanismo para a empresa investidora, no entanto demonstra discordar desse fenômeno. Ao fim, suas citações podem ser associadas em maior medida às subcategorias *(viii) Realizar Aquisição da Startup Investida* e, em outros aspectos associadas a *(ii.i) Aumento da prática de inovação na empresa investidora*.

“Penso, sua resposta, é que não (realizar a aquisição). As pessoas vão detestar isso e fugir. Ou a empresa quer ser comprada ou quer dinheiro. Entrando como investidor, mas na intenção de comprar, é atuar como predador. Sua resposta é que *reduced, but we did a lot in past*, bastante na (confidencial | empresa investidora).”

Tabela 23 – Unidade de CVC: frequência de citações sobre efeitos com suporte bibliográfico

(i.i.i) Papel: Unidade de CVC						
Subcategoria	Jacarandá	Araçazeiro	Salgueiro	Barbatimão	Total	Cobertura Percentual
(ii.i) Aumento da prática de inovação na empresa investidora	1	2	1	1	5	36%
(ii.i) Inovar mais que os concorrentes				1	1	7%
(iv) Absorver produtos e serviços				1	1	7%
(ix) Entrar em parceria estratégica com a <i>startup</i> investida						
(viii) Realizar aquisição da <i>startup</i> investida			3		3	21%
(x) Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia		1	1	2	4	29%
Total	1	3	5	5	14	100%

Fonte: Dados de Pesquisa.

Em relação às (x) *Subcategorias identificadas não mapeadas na bibliografia*, destacado na Tabela 24, as fontes *Barbatimão* e *Araçazeiro* realizaram afirmações de que a prática dos mecanismos pode ser associada, sob a sua visão, à subcategoria (v) *Influenciou positivamente o valor da empresa investidora*.

Tabela 24 – Unidade de CVC: nível de concordância com a bibliografia sobre efeitos

(i.i.i) Papel: Unidade de CVC						
Subcategoria em Análise	Jacarandá	Araçazeiro	Salgueiro	Barbatimão	Total	Cobertura Percentual
(i) Adoção de processos associados à transformação digital						
(ii) Absorver tecnologia gerada na parceria		1			1	7%
(iii) Contratar a <i>startup</i> como fornecedora						
(iv) Obter retorno financeiro acima da média						
(v) Influenciou positivamente o valor da empresa investidora			1	1	2	14%
(vi) Acessou novos mercados				1	1	7%
Total		1	1	2	4	29%

Fonte: Dados de Pesquisa.

Em relação ao nível de concordância, notou-se, em geral, uma cobertura percentual de 65% das respostas atribuídas a “Concordo” ou “Concordo Totalmente” pelas fontes associadas à unidade de CVC à bibliografia pesquisada, conforme observado na Tabela 25

As fontes *Araçazeiro* e *Jacarandá* têm o menor nível de concordância, quando apontam discordar ou ter dúvidas em observar os efeitos relatados pelas subcategorias (ii) *Absorver tecnologia gerada na parceria*, (vi) *Absorver produtos e serviços* e (viii) *Realizar Aquisição da Startup Investida*. Para as demais, demonstram concordar com os fatos apresentados.

Já *Salgueiro* demonstra um nível maior de concordância com os achados bibliográficos, obtendo dúvida ou discordância apenas na subcategoria (iv) *Absorver Produtos e Serviços*. Por fim, *Barbatimão* demonstrou um alto nível de concordância quando declarou concordar com todo o contexto apresentado e relacionado à categoria, com uma maior ênfase para (ix) *Entrar em parceria estratégica com a startup investida*.

Tabela 25 – Unidade de CVC: nível de concordância com a bibliografia sobre efeitos

(i.i.i) Papel: Unidade de CVC					
Subcategoria em Análise	Jacarandá	Araçazeiro	Salgueiro	Barbatimão	Cobertura Percentual de Nota “4” e “5”
(ii.i) Inovar mais que os concorrentes	5	5	5	4	100%
(ii) Absorver tecnologia gerada na parceria	2	2	4	4	50%
(iv) Absorver produtos e serviços	3	3	3	4	25%
(ix) Entrar em parceria estratégica com a startup investida	4	4	4	5	100%
(viii) Realizar aquisição da startup investida	2	3	4	4	50%
Cobertura Percentual de Nota “4” e “5”	40%	40%	60%	100%	65%

Fonte: Dados de Pesquisa.

4.4.4 Outras Implicações

O processo de codificação da categoria (iv) *Outras Implicações* demonstrou-se de difícil compreensão, à medida que as citações têm semelhanças em seus contextos entre as subcategorias (i) *Compreensão dos fatores de sucesso da prática do CVC*, (ii) *Compreensão dos fatores de fracasso da prática do CVC*, (iii) *Limitações da prática de CVC* e (iv) *Benefícios da prática de CVC*. Entretanto, para análise dessa etapa, o autor concluiu que é possível construir, a partir dos achados, uma consolidação das citações na subcategoria (v) *Achados*

Interessantes, conforme se observa na Tabela 26. Aqui, por não ser objetivo principal do estudo, as citações serão agrupadas, totalizando trinta e uma (31).

Tabela 26 – Citações sobre outras implicações para a prática do CVC

(v) Achados Interessantes			
Categoria	Subcategoria em Análise	Frequência de Citações	Cobertura Percentual
(viii) Limitações da prática de CVC	Processos e rotinas de relacionamento entre empresa investidora e <i>startup</i>	11	34%
	Suporte dos executivos da empresa investidora	3	9%
	As incumbentes estão sendo pressionadas para adotar, pois é uma tendência de fora que desembarcou no Brasil	2	6%
	Conflitos de interesse entre a <i>startup</i> e a empresa investidora	2	6%
	Dificuldade na formação de portfólio de <i>startups</i> investidas. Há um baixo nível de maturidade no Brasil	2	6%
	Necessidade de formação de profissionais qualificados (mercado carente de mão de obra)	2	6%
	Teste bem definido para seleção de <i>startups</i> para portfólio de investidas	2	6%
	Unidade discricionária da empresa investidora	2	6%
	Outros	6	20%
Total		31	100%

Fonte: Dados de Pesquisa.

Ao fim, nota-se que o achado mais predominante na experiência das fontes entrevistadas é uma falta de governança estabelecida entre as empresas investidoras e as *startups* investidas, o que impediria uma maior troca entre as duas organizações. potencializando seus objetivos e efeitos.

4.5 Análise de Predominância das Evidências Empíricas

Sob nenhum aspecto a análise de dados tem o objetivo de generalizar seus achados compreendendo a natureza qualitativa da pesquisa e ainda as limitações de tamanho da amostra. A predominância traz todas as evidências empíricas, organizadas pela maior representatividade nos discursos das fontes e traduzindo uma visão simples, esquemática e resumida do seu entendimento.

Assim posto, para compreender os objetivos e efeitos mais predominantes, além de compreender o suporte bibliográfico das evidências empíricas aqui apresentadas, foram avaliadas quatro dimensões detalhadas no Quadro 18 e compreendidas como frequência de (i) fontes associadas à subcategoria; frequência de (ii) notas positivas quanto ao nível de

concordância com o exposto bibliográfico; e frequência de (iii) organizações associadas à subcategoria.

Quadro 18 – Premissas determinantes de nível de predominância

Nível de Predominância				
Predominância	Sem Suporte	Não Predominante	Predominante	Consenso
(i) Fonte	Nenhuma fonte realizou citação associada à subcategoria.	Menos da metade das fontes realizou citação associada à subcategoria.	Metade ou mais fontes realizaram citações associadas à subcategoria.	Toda as fontes realizaram citações associadas à subcategoria.
(ii) Nível de concordância	Nenhuma fonte atribuiu nota concordo ou concordo totalmente.	Menos da metade das fontes atribuiu notas concordo ou concordo totalmente.	Metade ou mais fontes atribuíram notas concordo ou concordo totalmente.	Todas as fontes atribuíram notas concordo ou concordo totalmente.
(iii) Organização	Nenhuma das organizações foi associada à subcategoria.	Menos da metade das organizações foi associada à subcategoria.	Metade ou mais organizações foram associadas à subcategoria.	Todas as organizações foram associadas à subcategoria.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com base nas premissas apresentadas, foi possível determinar o nível de predominância do discurso das fontes entrevistadas bem como aquelas mais relevantes através da frequência de citações associadas às subcategorias de análise. A Tabela 27 consolida as evidências empíricas das subcategorias associadas aos objetivos do CVC de acordo com as premissas de nível de predominância apresentadas e em ordem decrescente, ou seja, do mais predominante ao menos predominante.

Tabela 27 – Nível de predominância de evidências para os objetivos do CVC

Nível de Predominância de Objetivos					
Subcategoria em Análise	Bibliografia	(i) Fontes	(ii) Concordância	(iii) documentos	Citações
(ii) Promover a inovação	Sim	Predominante	Consenso	Sem suporte	13
(v) Acessar novas tecnologias	Sim	Predominante	Consenso	Consenso	13
(vi) Estimular a demanda	Sim	Predominante	Predominante	Não predominante	11
(i) Obter retorno financeiro	Sim	Predominante	Predominante	Sem suporte	11
(iii) Acessar novos mercados e diversificação de negócios	Sim	Não predominante	Predominante	Não predominante	9

(Continua)

(Conclusão)

Nível de Predominância de Objetivos					
Subcategoria em Análise	Bibliografia	(i) Fontes	(ii) Concordância	(iii) documentos	Citações
(x.iii) Acessar, explorar e aprender teses estratégicas	Sim	Não predominante	Sem suporte	Sem suporte	8
(x.i) Acelerar a transformação digital	Não	Não predominante	Sem suporte	Sem suporte	8
(x.ii) Resolver problemas da empresa	Não	Não predominante	Sem suporte	Sem suporte	7
(iv) Acessar novos produtos	Sim	Predominante	Predominante	Não predominante	7
(viii) Avaliar uma Aquisição	Sim	Não predominante	Predominante	Sem suporte	5
(vii) Estimular fornecedores, distribuidores e franqueados	Não	Não predominante	Não predominante	Não predominante	4
(x.iv) Aprender com o relacionamento <i>startups</i>	Não	Não predominante	Sem suporte	Sem suporte	3
(x.v) Seguir tendência de adesão à prática	Não	Não predominante	Sem suporte	Sem suporte	2
(ix) Avaliar parceria estratégica	Sim	Não predominante	Consenso	Não predominante	1

Fonte: Elaborada pelo autor.

Com a mesma dinâmica, foram realizadas análises do nível de predominância para as subcategorias dos efeitos do CVC na inovação na empresa investidora. Fica evidente que, em alguma medida, os achados ultrapassam esse contexto da inovação, mas podem ser relevantes para a pesquisa e são demonstrados na Tabela 28.

Tabela 28 – Nível de predominância de evidências para os efeitos do CVC para a empresa investidora

Nível de predominância de objetivos					
Subcategoria em Análise	Bibliografia	(i) Fontes	(ii) Concordância	(iii) Documentos	Citações
(ii.i) Aumento da prática de inovação na empresa investidora	Sim	Predominante	Consenso	Sem Suporte	11
(ii.i) Inovar mais que os concorrentes	Sim	Predominante	Consenso	Sem Suporte	7
(viii) Realizar aquisição da <i>startup</i> investida	Sim	Não predominante	Não predominante	Sem Suporte	6
(ix) Entrar em parceria estratégica com a <i>startup</i> investida	Sim	Não predominante	Consenso	Sem Suporte	4

(Continua)

(Conclusão)

Nível de predominância de objetivos					
Subcategoria em Análise	Bibliografia	(i) Fontes	(ii) Concordância	(iii) Documentos	Citações
(i) Adoção de processos associados à transformação digital	Não	Não Predominante	Sem Suporte	Sem Suporte	4
(iii) Contratar a <i>startup</i> como fornecedora	Não	Não Predominante	Sem Suporte	Sem Suporte	3
(vii) Resolução de problemas reais	Não	Não Predominante	Sem Suporte	Sem Suporte	3
(v) Influenciou positivamente o valor da empresa investidora	Não	Não Predominante	Sem Suporte	Sem Suporte	3
(iv) Absorver produtos e serviços	Sim	Não Predominante	Não Predominante	Sem Suporte	2
(vi) Acessou novos mercados	Não	Não Predominante	Sem Suporte	Sem Suporte	1
(iv) Obter retorno financeiro acima da média	Não	Não Predominante	Sem Suporte	Sem Suporte	1
(ii) Absorver tecnologia gerada na parceria	Não	Não Predominante	Não Predominante	Sem Suporte	1

Fonte: Elaborada pelo autor.

4.6 Consolidação e Análise das Evidências Empíricas

Em primeiro plano, as análises apresentadas fazem parte de um estudo exploratório e qualitativo, conforme descreve a metodologia no capítulo 3. Desta forma, propõe-se a observar o fenômeno sob a ótica das fontes entrevistadas e documentos relevantes, buscando avançar o conhecimento sobre o *Corporate Venture Capital* no Brasil. Com esse norte, as análises aqui apresentadas esperam traduzir as percepções dos executivos ao mecanismo.

A partir de uma revisão bibliográfica, presente no capítulo 2, foi realizada uma entrevista semiestruturada observando a percepção das fontes nas dimensões, detalhada na seção 4.4, por: Identificações das fontes; Objetivos do CVC, Efeitos do CVC para a inovação da empresa investidora; e por fim, outras implicações na prática do CVC. A partir desta, a pesquisa consistiu na realização de dez (10) entrevistas com executivos relacionados ao fenômeno, compostas por quatro (3) representante de empresas investidoras, três (3) de coinvestidores e quatro (4) de unidades de CVC relacionadas a diferentes setores de atuação (Tecnologia, Telefonia e Serviços Financeiros), trazendo assim a perspectiva do ecossistema de diferentes organizações em relação à unidade de análise deste estudo. Os entrevistados demonstraram vasta experiência com a atividade de *Venture Capital* também, em grande medida, com o *Corporate Venture Capital*, e ainda são relacionados às áreas de negócios e marketing de empresas investidoras. As fontes entrevistadas reforçam seu envolvimento com

o mecanismo, o que pode ser observado na seção 4.3, descrevendo suas funções, citando operações associadas a investimentos em *startups*, seu relacionamento com *startups* investidas através de programas de CVC, e, por fim, sua intrínseca conexão às atividades de inovação com as corporações ao qual estão envolvidos.

A etapa de pesquisa de campo foi concluída como uma análise documental, presente na seção 4.2, que observou documentos públicos das organizações citadas pelos executivos, em seu processo de entrevista, gerando uma amostra de documentos associados a doze (12) empresas investidoras, doze (12) unidades de CVC e quatro (4) fundos de investimentos independentes que atuam em coinvestimento com corporações.

A partir da análise de documentos relevantes, foi possível constatar os objetivos mais predominantes com a sua prática do *Corporate Venture Capital* nas organizações estudadas. Com base da frequência de citações associadas ao contexto, com exceção de uma das organizações pesquisadas, houve um consenso do uso do mecanismo como um (i) *acesso a tecnologias que podem ser importantes para o negócio atual ou no seu futuro como uma tendência*. Em um aspecto geral, para além da tecnologia, os objetivos não predominantes para as empresas investidoras que adotam o mecanismo foram (ii) *acessar novos produtos; (ii) estimular fornecedores, distribuidores, franqueados que possam avançar os negócios atuais, reduzir custos ou trazer algum tipo de eficiência na operação; e (iii) estimular a demanda ou consumo dos produtos e melhorar o ecossistema de negócios da empresa investidora*. Também não predominantes e ainda menos frequentes, foram identificados também: (iv) *o acesso a novos mercados diferentes do core business atual & diversificação de negócio como uma forma de explorar novas vias de crescimento*; bem como avaliar (v) *parceria estratégica com as startups investidas*.

Um fato se destaca em relação aos seus efeitos da prática do *Corporate Venture Capital* para a empresa investidora: (vi) *Não foram identificadas referências nos documentos analisados*, mesmo em fontes como relatórios de resultados aos investidores ou em seus *sites* institucionais das unidades de CVC. Outro fato também relevante para a compreensão dos resultados: para todos os objetivos identificados nesta etapa, há suporte no referencial bibliográfico que suportou a pesquisa, resumido no Quadro 19.

Quadro 19 – Objetivos e efeitos predominantes em documentos relevantes

	Objetivos	Efeitos
Consenso	(i) Acesso a novas tecnologias	(vi) Não foram identificados efeitos da prática do CVC para a inovação da empresa investidora.
Não predominantes	(ii) Acessar novos produtos; (iii) Estímulo a fornecedores; e (iv) Estimular a demanda	
Predominantes	(iv) Acessos a novos mercados & diversificação de negócios; (v) Avaliar Parceria Estratégica.	

Fonte: Elaborado pelo autor.

Já a entrevista semiestruturada, em um resumo para compreensão, foi segmentada em dois métodos. Numa primeira etapa, o entrevistado foi convidado a declarar sua opinião, sendo estimulado a relatar exemplos que pudessem traduzir sua perspectiva sobre *objetivos da prática do CVC e seus efeitos para a inovação da empresa investidora*. Porém, sob nenhuma medida buscou-se estimular a opinião do executivo entrevistado sobre os achados identificados na bibliografia pesquisada. Já na segunda etapa, foram estimulados a opinar atribuindo notas que demonstrariam seu nível de concordância, entre discordância total e concordância total⁵¹, aos principais achados bibliográficos relacionados ao fenômeno pesquisado. Os principais achados dessa etapa estão presentes na seção 4.4.

Baseando-se no conjunto das etapas descritas, no decorrer da análise foi possível determinar a predominância dos achados empíricos, com critérios baseados na frequência de fontes associadas, organizações pesquisadas, notas positivas atribuídas no processo de análise de concordância e na frequência de citações, conforme descrito na seção 4.4.

Assim, por todos os critérios apresentados, foi possível compreender que *(i) Acessar Novas Tecnologias* foi um consenso em relação aos critérios estabelecidos. A mesma condição não pode ser estabelecida para os efeitos do *Corporate Venture Capital*, entretanto, aquele mais predominante foi *(ii.i) Inovar mais que os Concorrentes*, como pode se notar na seção 4.5 e resumido no Quadro 20.

Quadro 20 – Objetivos e efeitos em consenso

Subcategorias em consenso		
Papel	Objetivos	Efeitos
Suporte bibliográfico	(v) Acessar novas tecnologias	Não foi possível identificar documentos relevantes associados aos efeitos. Quando se desconsidera esse fato, o que mais se aproxima é <i>(ii.i) Inovar mais que os concorrentes</i> .

Fonte: Elaborado pelo autor.

⁵¹ As respectivas notas e referências de concordância foram (1) Discordo Totalmente; (2) Discordo; (3) Não Discordo ou Concordo; (4) Concordo; e (5) Concordo Totalmente.

Assim, pelos critérios apresentados, foi possível determinar os objetivos predominantes da empresa investidora ao aderir à prática do CVC sob a ótica dos executivos entrevistados. De maneira geral, os predominantes foram (i) *Acessar Novas Tecnologias*; (iv) *Acessar Novos produtos*; (viii) *Estimular demanda e um ecossistema favorável em torno do portfólio de produtos*; (ii) *Promover as atividades de inovação*; e, por fim, também acreditando na capacidade das empresas da seleção de empreendimento com potencial de sucesso, as unidades de CVC esperam (i) *obter retorno financeiro relevante do capital investido* atuando de forma similar a um fundo independente.

Na mesma medida, os efeitos da inovação para a empresa investidora predominantes durante as entrevistas não estimulados pela bibliografia foram (ii.i) *aumento da atividade de inovação*, bem como a percepção dos executivos de que as empresas investidoras (ii.) *inovam mais que os seus concorrentes*.

Um importante achado, em linha com os objetivos da pesquisa, destaca e consolida que os objetivos e efeitos para a inovação da empresa investidora predominantes na perspectiva dos executivos entrevistados, como pode ser observado no Quadro 21, obtiveram suporte relevante na pesquisa bibliográfica realizada para embasamento deste estudo.

Quadro 21 – Objetivos e efeitos predominantes

Subcategorias predominantes		
Papel	Objetivos	Efeitos
Empresa investidora	(i) Promover a inovação e (v) Acessar novas tecnologias; (vi) Estimular demanda; (iv) Acessar novos produtos.	(xi) Inovar mais que os concorrentes; (ix) Entrar em parceria estratégica com a <i>startup</i> investida.
Coinvestidor	(i) Obter retorno financeiro; (v) Acessar novas tecnologias; (i) Promover a inovação; e (iv) Acessar novos produtos.	(ii.i) Inovar mais que os concorrentes; e o (ii.i) Aumentar a prática de inovação; (viii) Realizar aquisição da <i>startup</i> investida.
Unidade de CVC	(i) Acessar novas tecnologias; (iii) Acessar novos mercados e Diversificação de negócios.	(ii.i) Aumentar a prática de inovação.
Geral	(i) Acessar novas tecnologias; (x) Promover a inovação; (vi) Estimular a demanda; (i) Obter retorno financeiro; (iv) Acessar novos produtos.	(ii.i) Inovar mais que os concorrentes; e o (ii.i) Aumentar a prática de inovação.

Fonte: Elaborado pelo autor.

Com um olhar mais detalhado, há algumas características importantes dos diferentes papéis dos executivos. Percebe-se que os executivos das empresas investidoras e unidades de CVC têm menor predominância para o objetivo de (i) *Obter Retorno Financeiro* do que aqueles associados aos coinvestidores. E, em alguma medida, os executivos das unidades de CVC

também trazem predominância quanto ao objetivo *(iii) Acessar Novos Mercados e Diversificação de Negócios*. Em relação aos efeitos, os executivos associados a coinvestidores relatam observar a *(viii) a Aquisição da Startup Investida*, e aqueles associados a empresas investidoras descrevem predominantemente observar que *(ix) entram em parceria estratégica com a startup investida*.

A análise de predominância também revelou as subcategorias em que houve predominantemente uma baixa presença, ou um baixo nível de concordância, ou ausência de documentos relevantes que a suportassem. A análise trouxe subcategorias relevantes que não encontraram suporte na bibliografia, e o Quadro 22 apresenta essa visão.

Quadro 22 – Objetivos e efeitos não predominantes

Subcategorias não predominantes		
Papel	Objetivos	Efeitos
Suporte bibliográfico	<i>(iii) Acessar novos mercados e Diversificação de negócios; (viii) Avaliar uma aquisição.</i>	<i>(viii) Realizar aquisição da startup investida; (ix) Entrar em parceria estratégica com a startup investida.</i>
Sem suporte bibliográfico	<i>(x.iii) Acessar, explorar e aprender teses estratégicas; (x.i) Acelerar a transformação digital; (x.iv) Aprender com o relacionamento startups.</i>	<i>(i) Adoção de processos associados à transformação digital; (iii) Contratar a startup como fornecedora; (v) Influenciou positivamente o valor da empresa investidora.</i>

Fonte: Elaborado pelo autor.

Assim, ficou evidente que, em uma medida não predominante, os executivos declaram os objetivos que não obtiveram suporte na bibliografia das corporações com a prática do *Corporate Venture Capital (x.iii) Acessar, explorar e aprender teses estratégicas*, compreendendo que é uma ferramenta mais barata que permite absorver informações ou uma entrada parcial em setores, tecnologias, produtos ou tendências do futuro. Também afirmam que o mecanismo é parte de um pacote de ferramentas para *(x.i) Acelerar a Transformação Digital* e *(x.iv) Aprender com o relacionamento startups* a forma de desenvolvimento de produtos, negócios e acesso a mercados. No mesmo contexto de não predominância, há os objetivos mapeados de *(iii) Acessar Novos Mercados e Diversificação de Negócios* e *(viii) Avaliar uma Aquisição*.

Na sequência, também relataram os efeitos não mapeados na bibliografia de *(i) Adoção de Processos Associados à Transformação Digital; (iii) Contratar a Startup como Fornecedora; e (v) Influenciou positivamente o valor da empresa investidora* ao serem reconhecidas como mais inovadoras. E, na mesma etapa, as subcategorias também se

destacaram como não predominantes (viii) *Realizar Aquisição da Startup Investida* e (ix) *Entrar em Parceria Estratégica com a Startup Investida*

Também se podem destacar os objetivos e efeitos da prática do mecanismo com menor suporte pelos achados empíricos da pesquisa, presentes e consolidados no Quadro 23. Salientaram que achados presentes na bibliografia não encontram suporte na pesquisa representados pelas subcategorias dos objetivos (vii) *Estimular Fornecedores, Distribuidores e Franqueados* e (ix) *Avaliar Parceria Estratégica*; e, também de efeitos, representados por (viii) *Realizar Aquisição da Startup Investida* e (iv) *Absorver Produtos e Serviços*; (ii) *Absorver Tecnologia Gerada na Parceria*.

Quadro 23 – Objetivos e efeitos relevantes sem suporte

Subcategorias sem suporte		
Papel	Objetivos	Efeitos
Suporte bibliográfico	(vii) Estimular fornecedores, Distribuidores e franqueados; (ix) Avaliar parceria estratégica.	(viii) Realizar aquisição da <i>startup</i> investida; (iv) Absorver produtos e serviços; (ii) Absorver tecnologia gerada na parceria.
Sem suporte bibliográfico	(x.ii) Resolver problemas da empresa; (x.v) Seguir tendência de adesão à prática.	(vii) Resolução de problemas reais; (vi) Acessou novos mercados; (iv) Obter retorno financeiro acima da média.

Fonte: Elaborado pelo autor.

A etapa final da entrevista buscou a compreensão da percepção dos executivos sobre os fatores de sucesso, fracasso e limitações da prática do *Corporate Venture Capital* no Brasil, conforme detalha a seção 4.4.4. O processo de análise se demonstrou complexo e de difícil compreensão na estrutura proposta. A esse passo, o autor compreendeu ser possível a identificação dos achados como considerações interessantes sobre a prática dos mecanismos, destacando as mais predominantes pela frequência de citações, e nesse contexto, a *falta de processos de Governança para a relação entre empresas investidoras e startups* impactando a absorção dos benefícios da de maior destaque.

O Quadro 24 finaliza esta seção apresentando citações relevantes dos executivos sobre os efeitos do *Corporate Venture Capital* para a inovação da empresa investidora⁵².

⁵² Toda a codificação da entrevista pode ser acessada no endereço https://datastudio.google.com/u/0/reporting/28549cda-4e04-4c7f-ad4f-74ed2a0affe/page/p_fketpw46lc

Quadro 24 – Comentários sobre os efeitos do CVC para inovação

Fonte	Subcategoria	Citação
<i>Copaíba</i>	Inovar mais que os concorrentes.	“Como uma linha de tendência da Empresa 03, (...) sempre andaram na frente sendo pioneiros naquilo que fazem. Então eu fico pensando que esse movimento de fundo (CVC) também suporta isso.”
<i>Copaíba</i>	Adotar rotinas de transformação digital.	“Aquilo que eventualmente é o objetivo de transformação digital. Vou só te dar um dado, aqui na Empresa 03, as vendas reduziram o fluxo 65% durante o pico (da pandemia) (...) e com as pessoas tiveram que ficar dentro de casa, então teve que digitalizar. No meio dessa história, já realizamos investimentos em “empresinhas” para acompanhar melhor a jornada do cliente.”
<i>Aroeira</i>	Adotar rotinas de transformação digital.	“Então me vem, falando do ponto de vista da gestão e da arquitetura organizacional, isso tomou uma força. Um exemplo prático e claro desse movimento é aqui na (confidencial Empresa Investidora) que começou a trabalhar com desenvolvimento ágil, Sprint de produtos, teste a/b (...)”
<i>Cedro</i>	Aumentar a prática de inovação.	“(…) eu acho que o CVC abriu um pouco a mente, voltando àquele ponto inicial da conversa de qual é a motivação e o nível de maturidade dos executivos que estão fazendo isso do CVC ali dentro (...) e acontece de conseguir resultados do tipo: Caramba, posso usar aquilo e inovar aqui dentro, melhorar a competitividade dessa companhia e ser melhor que o cara do lado. Eu vi isso claramente no segmento de Saúde com o (confidencial Unidade de CVC). (...)”
<i>Bálsamo</i>	Aumentar a prática de inovação.	“E aí quando a gente viu, mais para longo prazo, a gente tem um aumento de performance na ponta (inovação). Você tem um aumento também em todas as outras áreas que começam a pensar de uma forma diferente.”
<i>Jambo</i>	Desenvolver parcerias estratégicas; Contratar a <i>startup</i> como fornecedora.	“Vai depender, acredito que muito do grau de inovação. Muitas vezes, se você está falando de uma melhoria em um produto já existente, é mais comum você simplesmente desenvolver aquela melhoria em conjunto e depois fornecer. Tipicamente, o nosso interesse vai ser, inclusive, de disseminar a solução no mercado para você ter mais competitividade. Se for algo muito inovador, um produto muito novo ou um negócio muito diferente, tipicamente, vai até depender da gente para trazer uma escala. Então já vai ser uma coisa mais na linha de parceria. Também contrato formal de fornecimento, mas podem ter outros elementos de parceria.”
<i>Angico</i>	Contratar a <i>startup</i> como fornecedora.	“(…) a gente já teve experiências aqui reais com startups investidas pela CVC 01 que responderam perfeitamente dores do negócio aqui. Tem exemplos claro () sem abrir né, mas empresas que que responder a dores que a gente tinha...a gente conseguiu fazer um contrato, evoluir na negociação.”
<i>Angico</i>	Aumentar o valor da empresa.	“(…) isso tem uma visão para o mercado muito interessante como uma evolução do negócio, como empresa mesmo. Sair ali do tradicional, eu acho que alavancou bastante o valor da Empresa 01 ao conseguir entregar (uma percepção) que está buscando solução fora do seu negócio, do seu core. Essa visão (dos outros sobre a organização) também aumenta bastante o valor da empresa.”

Fonte: Dados de Pesquisa.

4.7 Contribuições e limitações para objetivos e efeitos do CVC

Constata-se a partir da revisão da literatura que as grandes empresas adotam o *Corporate Venture Capital*, principalmente pelo objetivo de avanços estratégicos relacionados

à inovação (Chemmanur *et al.*, 2014; Chesbrough, 2002; Dushnitsky, 2011; Dushnitsky & Lenox, 2005; Dushnitsky & Lenox, 2005a; Wadhwa & Kotha, 2006; Wadhwa, Phelps, & Kotha, 2016) e obter retorno financeiro ao investir em *startups* (Chemmanur *et al.*, 2014; Chesbrough, 2002; Dushnitsky & Lenox, 2005a; Dushnitsky & Lenox, 2006; Gompers & Lerner, 2000; Sykes, 1990; Winters & Murfin, 1988). De forma mais específica, buscam inovar através de acesso a novos mercados, clientes, produtos ou tecnologias (Chesbrough, 2002; Dushnitsky & Lenox, 2005a; Dushnitsky & Lenox, 2006; Duijsters, Vrande, & Heugens, 2019; Wadhwa & Kotha, 2006; Yang, Narayanan, & De Carolis, 2014). Também tem o objetivo, ainda relacionado à inovação, de estimular o ecossistema de negócios ativando a cadeia (Chesbrough, 2002; Rind, 1981) e o consumo de seu portfólio de produtos da empresa investidora (Brandenburger & Nalebuff, 1996; Chesbrough, 2002; Duijsters, Vrande, & Heugens, 2019; Dushnitsky & Lenox, 2006; Rind, 1981).

Com menos consenso entre os autores, como o efeito da adoção de *Corporate Venture Capital* na Inovação, percebe-se que as empresas que o praticam têm taxas de inovação superiores em relação àquelas que não o fazem (Dushnitsky & Lenox, 2005a; Wadhwa & Kotha, 2006) e ainda que empresas investidoras podem incorporar as inovações geradas pela parceria (Smith & Shah, 2013).⁵³

A partir da revisão da literatura, suportada por uma análise documental associada a mais doze (12) organizações, entrevistas com dez (10) executivos experientes e atuantes na prática do mecanismo, foi possível analisar a aplicabilidade da referência bibliográfica no cenário brasileiro para os objetivos e efeitos para inovação da empresa investidora, e pode-se trazer contribuições e limitações sobre o fenômeno através das evidências empíricas analisadas, presentes no Quadro 25.

⁵³ Ainda que não faça parte do objetivo do trabalho, os principais autores consultados indicam que não há um consenso sobre o retorno financeiro esperado para o capital investido, em especial quando comparado ao retorno da própria empresa investidora.

Quadro 25 – Contribuições e limitações sobre objetivos e efeitos do CVC

Papel	Contribuições	Limitações
Objetivos	<p>(1) Identificou-se que o objetivo de acesso à tecnologia obteve consenso em todas as fontes de documentos relevantes e executivos.</p> <p>(2) Identificou-se suporte de evidências empíricas predominantes para os achados bibliográficos na etapa de análise de entrevista e documental para: Promover a inovação; Acessar novas tecnologias; Estimular a demanda; Acessar novos produtos; e Obter retorno financeiro.</p> <p>(3) Foram identificadas evidências empíricas não predominantes para os objetivos: Acessar novos mercados e Diversificação de negócios; e Avaliar uma aquisição.</p> <p>(4) Foram identificadas evidências empíricas não predominantes para objetivos diferentes da pesquisa bibliográfica de: Acelerar a transformação digital; e Acessar e explorar teses de crescimento.</p>	<p>(1) Não foi identificado suporte das evidências empíricas identificadas para os objetivos identificados na bibliografia de: Estimular Fornecedores, Distribuidores e Franqueados.</p> <p>(2) Não houve um consenso dos objetivos mais predominantes entre os diferentes papéis dos executivos: Empresa investidora foi promover a inovação e acessar tecnologia; para coinvestidores foi Obter retorno financeiro e Acessar tecnologia; e, por fim, para as unidades de CVC, Acessar novas Tecnologias e Diversificação de negócios</p> <p>(3) Não foram identificadas evidências empíricas que suportassem os objetivos de: Estimular fornecedores, distribuidores e franqueados; e Avaliar parceria estratégica.</p>
Efeitos	<p>(5) Identificou-se suporte de evidências empíricas predominantes para os achados bibliográficos na etapa de análise de entrevista para: Inovar mais que os concorrentes; e Aumento da atividade de inovação.</p> <p>(6) Foram identificadas evidências empíricas não predominantes para os objetivos: Realizar aquisição da <i>startup</i> investida; Entrar em parceria estratégica com a <i>startup</i> investida.</p> <p>(7) Foram identificadas evidências empíricas não predominantes para objetivos diferentes da pesquisa bibliográfica de: Adoção de processos associados à transformação digital; Contratar a <i>startup</i> como fornecedora; Influenciou positivamente o valor da empresa investidora.</p>	<p>(4) Não se identificaram documentos relevantes que pudessem contribuir com a compreensão dos efeitos.</p> <p>(5) A maior parte dos executivos demonstrou um discurso associado à dúvida quanto aos resultados dos efeitos e levou a evidências pouco qualificadas em relação a exemplos.</p> <p>(6) Não foram identificadas evidências empíricas que suportassem para os efeitos de: Absorver produtos e serviços; e Absorver tecnologia gerada na parceria.</p>

Fonte: Elaborado pelo autor.

Baseado nas contribuições e limitações apresentadas sobre cada unidade de análise proposta, é possível realizar a verificação dos resultados empíricos desta pesquisa em relação às proposições levantadas ao longo do referencial teórico.

Proposição 1: Empresas que praticam o Corporate Venture Capital, em alguma medida, tem objetivos semelhantes àqueles identificados na bibliografia.

As fontes entrevistadas trouxeram uma predominância em seu discurso de objetivos do CVC intrinsecamente relacionados às referências de autores e trabalhos que suportaram a

pesquisa. Compreendem, como um resumo das evidências empíricas apresentadas, que CVC é um mecanismo das grandes corporações para promover a sua inovação através do investimento em *startups*, que, de forma mais específica, ocorre acessando novas tecnologias e produtos; estimulando o ambiente de negócios e a demanda por seu portfólio produto; e acreditando no seu potencial de escolha de *startups* que possam crescer com seu investimento e proximidade estratégica e obter retorno financeiro. A proposição apresenta ainda mais suporte quando se observa uma grande predominância do discurso dos executivos em alinhamento com a bibliografia pesquisada, gerando uma cobertura percentual superior a 72% de citações associadas a tal contexto. Em alinhamento também à proposição de pesquisa, os documentos analisados trazem em consenso o objetivo de acessar novas tecnologias através da prática do mecanismo e, de forma menos frequente, acesso a novos produtos, estímulo à demanda e fornecedores. Por fim, quando os executivos foram confrontados com os objetivos presentes na bibliografia, em sua maioria, declaram concordar, metrificado com uma cobertura percentual de 67% de uma atribuição de notas positivas ao exposto. E assim, com base nesses argumentos e em alinhamento aos autores pesquisados, pode-se afirmar que a *Proposição 1* foi aceita.

Proposição 2: Empresas que praticam o Corporate Venture Capital, em alguma medida, obtêm benefícios relacionados à inovação oriundos da colaboração com as startups investidas.

Em uma primeira compreensão, a unidade de análise de efeitos do CVC para a inovação da empresa investidora não apresentou um amplo suporte de autores e trabalhos, entretanto foi possível identificar fontes trazidas no referencial bibliográfico. Estas afirmam que as empresas, ao adotaram o mecanismo, inovam mais que as que não o fazem e, eventualmente, absorvem os produtos, serviços e tecnologias gerados na parceria. As fontes entrevistadas trouxeram um discurso caracterizado pelas dúvidas quanto aos efeitos do mecanismo e pouco qualificado, quando se nota um baixo uso de exemplos. Esse fato foi traduzido, em alguma medida, por fontes que caracterizam como um fenômeno recente no Brasil, e seus efeitos só podem ser percebidos a longo prazo. Com isto posto, foi possível compreender que as fontes relacionam a prática do mecanismo a um maior incentivo da inovação pela empresa investidora em todo o seu ambiente interno, conseqüentemente, notaram um aumento da prática da inovação. Esse contexto foi metrificado quando se nota 46% da cobertura percentual das citações associadas ao contexto apresentado. Com alguns exemplos, foi possível identificar que o termo “inovação” foi muito relacionado ao processo de desenvolvimento de produtos e negócios realizado pelas *startups*, sendo absorvido pelas empresas investidoras, geralmente grandes corporações com uma longa existência que passam por um processo de adaptação das suas rotinas à atualidade.

Sob um olhar mais específico das fontes associadas às empresas investidoras, foi possível ainda avançar a compreensão da sua ótica de efeitos, em partes qualificados com exemplos, ao declarar que o efeito percebido é relacionado à contratação da *startup* investida como fornecedora e o estabelecimento de uma parceria estratégica com foco em resolver questão já estabelecida no presente. Com base no exposto, principalmente pela baixa associação a exemplos, pode-se afirmar que a *Proposição 2* foi parcialmente aceita.

Proposição 3: As especificidades do mercado brasileiro podem ser limitantes, mas não impeditivas, para a obtenção de benefícios da prática de Corporate Venture Capital à inovação das empresas investidoras.

A etapa da compreensão de fatores limitantes, uma vez que apresenta um alto nível de dependência da proposição anterior, se demonstrou de difícil execução. Em geral, foi possível compreender que a prática do *Corporate Venture Capital* tem limitações no mercado relacionados à ausência de governança que defina e facilite a relação entre empresas investidoras e *startups*, o que pode afetar negativamente seus resultados. Com este exposto não se encontrou qualquer suporte que avance o entendimento para a *Proposição 3*, sendo então negada.

4.8 Esquemas para compreensão das contribuições e limitações da pesquisa

A partir da análise dos resultados da pesquisa, sobretudo contribuições e limitações dos objetivos e efeitos do *Corporate Venture Capital*, foi proposto o esquema presente na Figura 3, simplificado para compreensão da perspectiva dos executivos em atuação no mercado brasileiro para as características da prática do mecanismo em território nacional.

Pode-se afirmar que os executivos entrevistados e associados ao fenômeno do *Corporate Venture Capital* no mercado brasileiro, representando as empresas investidoras, unidades de CVC e fundos de investimentos que atuam como coinvestidores, compreendem o mecanismo viabilizador de acesso a tecnologias e produtos que são importantes para seu ecossistema de negócios atuais ou futuros. Em conjunto, percebem de forma muito predominante que podem promover a inovação no ambiente interno da empresa investidora, principalmente em adaptar seus processos e rotinas atuais às recentes mudanças do mercado. Compreendem também que a sua adesão pode contribuir para um ambiente de negócios mais favorável ao seu portfólio de produtos ao estimular *startups* que tenham vínculo estratégico e que possam, em formatos diversos, aumentar a sua demanda.

Figura 3 – Perspectiva dos executivos sobre os objetivos e efeitos do CVC no Brasil



Fonte: Elaborada pelo autor.

Destacam que a adoção pelas grandes empresas brasileiras ainda é um fenômeno recente e, como é da natureza de um mecanismo de investimento em *startups*, seus resultados são observáveis a longo prazo. Entretanto, já trazem como efeito predominante da sua adesão uma percepção de aumento da prática da inovação no ambiente interno da corporação. Traduzem essa perspectiva quando, principalmente, percebem que as rotinas de desenvolvimento de produtos das *startups*, representados por metodologias como *Scrum*, *Agile*, *Kanban*, são absorvidas pelas corporações investidoras. Conseguem afirmar também que as empresas que adotaram o mecanismo são reconhecidas pelo mercado como inovadoras ou pioneiras; demarcamos essa característica como empresas que inovam mais que seus concorrentes.

Sem um consenso entre os executivos, percebem *Corporate Venture Capital* como uma forma de diversificar os negócios e acessar novos mercados das corporações, realizando esse objetivo ao estabelecer um investimento em uma *startup* em setores não relacionados à empresa investidora. Em contrapartida, não percebem que esse objetivo seja atendido e que seja um efeito da prática do mecanismo. Também se percebe que pode ser usado como um mecanismo de avaliação futura de uma *startup*, quando se reduzir o risco estabelecendo um investimento inicial antes de efetivamente executar uma aquisição. Ao fim, entendem o mecanismo como

uma forma de acelerar um importante movimento de transformação digital das empresas investidoras.

Também sem um consenso, de forma não predominante, trazem como efeito do *Corporate Venture Capital* eventuais aquisições, fornecimento ou parcerias estratégicas entre as corporações e *startup*. Por fim, que a sua prática leva a corporação ao reconhecimento como inovadora, o que influencia positivamente o valor da empresa.

5 CONCLUSÃO

A seguir, são apresentadas as contribuições do presente estudo obtidas por meio de um estudo de caso, coletadas em pesquisa de campo através da análise de entrevistas semiestruturadas com fontes associadas ao fenômeno. As contribuições teóricas estão relacionadas ao meio acadêmico e literatura relacionada às disciplinas de gestão de inovação, e as contribuições práticas destacam a aplicabilidade nas organizações dos resultados obtidos.

5.1 Contribuições Teóricas

Ao longo desta pesquisa, procurou-se estabelecer um diálogo entre autores que destacam os objetivos e efeitos do *Corporate Venture Capital*, associando também aqueles que buscam compreender a regionalização do fenômeno ao mercado brasileiro. Sob esse aspecto de relacionamento entre os temas, foi proposto o modelo apresentado na Figura 2 baseando-se, principalmente, em Droover *et al.* (20017) e ampliado pelo referencial bibliográfico presente no Quadro 3.

Os autores defendem que, além do retorno financeiro, o objetivo da prática do CVC é associado à promoção da inovação para a corporação investidora no formato de acesso a novos mercados, clientes, produtos ou tecnologias. Também tem o objetivo, ainda relacionado à inovação, de estimular o ecossistema de negócios e o consumo de seu portfólio de produtos da empresa investidora. Defendem também que, como efeito da sua prática para a empresa investidora, percebem-se taxas de inovação superiores em relação àquelas que não o fazem e ainda podem incorporar as inovações geradas pela parceria. Sob um aspecto geral do cenário brasileiro, compreendem que se trata de um fenômeno recente e que a adesão das grandes empresas é ainda inferior aos mercados mais maduros.

Há um interesse acadêmico e científico representando pela lacuna que, com a crescente adesão das empresas ao *Corporate Venture Capital*, se avance a compreensão dos seus efeitos para as organizações que o praticam. Neste sentido, a presente pesquisa analisou os efeitos da prática do mecanismo para a inovação de empresas investidoras em atuação no Brasil, sob a perspectiva de executivos associados ao fenômeno. Como resultado, este trabalho propôs uma matriz de contribuições e limitações dos objetivos e efeitos do mecanismo, identificados neste estudo e presentes no Quadro 25, e um esquema ilustrativo consolidando os achados apresentados na Figura 3.

O que se pode concluir é que a prática do *Corporate Venture Capital* no Brasil, segundo a ótica dos executivos entrevistados, se assemelha em grande medida à bibliografia pesquisada. Descrevem, com uma alta predominância, conforme Quadro 21, que os objetivos do mecanismo são: estimular a atividade de inovação; acessar tecnologias e produtos proeminentes para os negócios; e estimular a demanda de seus produtos a partir de investimentos em *startups* que contribuam com esses contextos.

O avanço da compreensão dos efeitos do mecanismo encontrou barreiras já previstas por autores que observam o mercado brasileiro. Os executivos demonstraram dúvidas em descrever seus efeitos e classificam como fenômeno recente que, pela natureza de um mecanismo de *Venture Capital*, seus resultados são apurados a longo prazo. Apesar dessa limitação, e em consonância com a bibliografia pesquisada, os executivos conseguem descrever que a adoção do mecanismo é positiva para a inovação das empresas investidoras, e eventualmente percebem que as empresas que o adotam são reconhecidamente mais inovadoras e pioneiras no mercado brasileiro, como destacado na Quadro 21.

Em face ao exposto do contexto dos executivos e organizações analisadas, a Proposição 1 da presente pesquisa (*Empresas que praticam o Corporate Venture Capital, em alguma medida, têm objetivos semelhantes àqueles identificados na bibliografia*) foi aceita, uma vez que os objetivos apresentados com a maior predominância se assemelham em larga medida à bibliografia pesquisada. A Proposição 2 (*Empresas que praticam o Corporate Venture Capital, em alguma medida, obtêm benefícios relacionados à inovação oriundos da colaboração com as startups investidas*) foi parcialmente aceita quando se identificou um discurso pouco qualificado com exemplos e demonstrando dúvidas quanto aos efeitos do mecanismo para a inovação das empresas investidoras. A Proposição 3 (*As especificidades do mercado brasileiro podem ser limitantes, mas não impeditivos, para a obtenção de benefícios da prática de Corporate Venture Capital à inovação das empresas investidoras*) foi refutada, pois, ao ter uma dependência da Proposição 2 que foi parcialmente aceita, houve limitações que não permitem avançar a sua compreensão.

As conclusões relacionadas aos objetivos da prática do *Corporate Venture Capital* trazem evidências que concordam e discordam dos autores que embasaram o trabalho, presentes no Quadro 3. Em larga medida, trazem evidências empíricas que concordam com os autores que compreendem a sua prática com objetivo de expansão das atividades através dos investimentos em *startups* que dão acesso a novos mercados, tecnologias e produtos (Chesbrough, 2002; Dushnitsky & Lenox, 2005a; Dushnitsky & Lenox, 2006; Duijsters, Vrande, & Heugens, 2019; Wadhwa & Kotha, 2006; Yang, Narayanan, & De Carolis, 2014),

em especial quando o maior consenso entre os executivos e documentos analisados traz o acesso à tecnologia como principal objetivo do contexto estudado. Também em larga medida, as evidências confirmam os autores que compreendem o mecanismo como uma ferramenta estratégica para promover a inovação na empresa investidora, citado por todos os executivos participantes (Chemmanur *et al.*, 2014; Chesbrough, 2002; Dushnitsky, 2011; Dushnitsky & Lenox, 2005; Dushnitsky & Lenox, 2005a; Wadhwa & Kotha, 2006; Wadhwa, Phelps, & Kotha, 2016). Com uma predominância menor que os anteriores, também traz evidências empíricas de que a sua prática tem o objetivo de criação de demanda e um ecossistema favorável em torno do portfólio de produtos (Brandenburger & Nalebuff, 1996; Chesbrough, 2002; Duijsters, Vrande, & Heugens, 2019; Dushnitsky & Lenox, 2006; Rind, 1981). Por fim, mesmo que destacado como objetivo secundário, a maior parte dos executivos declara acreditar na capacidade das empresas da seleção de empreendimento com potencial de sucesso, e eles esperam obter retorno financeiro relevante do capital investido atuando de forma similar a um fundo independente, alinhando-se aos autores pesquisados (Chemmanur *et al.*, 2014; Chesbrough, 2002; Dushnitsky & Lenox, 2005a; Dushnitsky & Lenox, 2006; Gompers & Lerner, 2000; Sykes, 1990; Winters & Murfin, 1988). Em contrapartida, as conclusões discordam dos autores que afirmam que o mecanismo tem o objetivo de favorecer sua rede de fornecedores, clientes, agentes, distribuidores e franqueados (Chesbrough, 2002; Rind, 1981). E com um volume baixo de evidências empíricas, pode-se dizer que discordou dos autores que entendem que o mecanismo pode ser usado para avaliar uma aquisição ou parceria estratégica com uma *startup* (Rind, 1981; Tong & Li, 2011).

As conclusões relacionadas aos efeitos da prática do *Corporate Venture Capital* para a inovação da empresa investidora trazem evidências que concordam e discordam dos autores que embasaram o trabalho, presentes no Quadro 7. Em consenso, as evidências empíricas afirmam que o envolvimento da empresa investidora com a prática do *Corporate Venture Capital* aumenta a sua atividade de inovação, trazendo, inclusive, contribuições ao classificar as empresas investidoras como reconhecidamente pioneiras no mercado brasileiro, concordando com Dushnitsky and Lenox (2005a) e Wadhwa and Kotha (2006). Em contrapartida, as conclusões do trabalho sugerem discordar de Smith and Shah (2013), que afirmam que as empresas investidoras incorporam inovações das suas empresas de portfólio da unidade de CVC.

Em relação ao mercado brasileiro, as conclusões se somam aos demais autores, que trazem o foco em descrever as características das empresas investidoras e unidades de CVC (Arruda *et al.*, 2013; Viegas, Jardim, & Schichtmann, 2010; Siota & Prats, 2020; Zafallon,

Santos, & Kuniyoshi, 2013), ao apresentar uma nova unidade de análise relacionada ao seu desempenho.

Faz-se pertinente ressaltar as limitações do presente estudo. As atividades de investimentos estratégicos são tratadas pelas corporações sob o mais alto sigilo e, por esse motivo, o acesso aos seus executivos e a documentos relevantes foi extremamente limitado. Mesmo aqueles que contribuíram com a pesquisa, em partes, não permitiram a divulgação pública das fontes e organizações associadas. Com isto a pesquisa se limitou a dez executivos, associados a oito diferentes organizações, que contribuíram com suas experiências em doze organizações. A seleção de uma maior quantidade de executivos de diferentes organizações poderia apresentar uma maior variação de percepções sobre os objetivos e efeitos do *Corporate Venture Capital*. Além disso, a autorização de qualquer uma das organizações eventualmente pesquisadas poderia facilitar a tradução dos achados em um estudo de caso aplicado que simplificasse o entendimento dos seus resultados.

Como estudos futuros, é sugerida a observação dos impactos do conflito entre os diferentes papéis de empresa investidora, coinvestidor e unidade de CVC nos objetivos ao praticar o *Corporate Venture Capital*. Além disso, recomenda-se estudar o fenômeno de aquisição das *startups* investidas pelas corporações, que gera um conflito com a natureza do *Venture Capital* da busca por saídas e retorno de investimento. Por fim, como se compreendeu a importância do acesso à tecnologia através do mecanismo, avançar o entendimento da absorção de tecnologias, e outras inovação, bem como seus benefícios, geradas na parceria com *startups*, pelas corporações.

5.2 Contribuições Práticas

O *Corporate Venture Capital* é um mecanismo estratégico amplamente adotado em diversas regiões do mundo (NCVA, 2020) e se mostra uma tendência em crescimento e consolidação no Brasil (ABVCap, 2020). Esse fato traz a urgência da compreensão do fenômeno, em especial das suas unidades de análise de seus objetivos e efeitos que traduzem a aplicação prática do mecanismo.

Com a premissa apresentada, este estudo evidencia o *Corporate Venture Capital* na visão de executivos envolvidos no fenômeno como um dos mecanismos promissores para que corporações incumbentes em atuação no Brasil promovam inovação em seu ambiente, interagindo com organizações que têm uma natureza reconhecidamente disruptiva como as *startups*. O estudo revelou que o acesso à inovação se dá, principalmente, expondo as grandes

corporações à tecnologia e a produtos proeminentes aos seus negócios hoje ou no futuro, permitindo acessar tendências que podem acelerar seu crescimento, diversificar seus negócios ou, eventualmente, ameaçar sua posição em seu setor de atuação. O contexto vai ao encontro do modelo de inovação aberta, em que a empresa irá buscar no ambiente externo parceiros, tecnologias e recursos que possam gerar sinergia com seus projetos de inovação para futuros produtos e serviços. É como se a empresa constituísse uma grande rede em torno da criação de uma inovação, em que todos compartilham os resultados (Chesbrough & Borges, 2013).

Entretanto, como afirmaram parte relevante dos executivos e demonstram os estudos pesquisados, a adoção do *Corporate Venture Capital* no Brasil ainda é um fenômeno recente, associado a uma natureza de capital de risco que demandará um maior tempo para compreensão e consenso de seus resultados. De maneira geral, os executivos notam que as empresas que o adotaram têm uma maior presença da atividade de inovação em seu ambiente interno e são mais inovadoras do que aquelas que não o fazem. Essa percepção de inovação é exemplificada pela adoção de rotinas de desenvolvimento de produtos e negócios pelas corporações em metodologia ágil, geralmente adotadas por *startups*, além da contratação de *startups* investidas como fornecedoras ou parceiras estratégicas.

Ainda sobre os seus resultados, nota-se que não foi observada uma predominância na absorção das tecnologias ou produtos gerados na parceria e, sob esse aspecto, os executivos fazem dois importantes alertas. Primeiramente, a adoção de um programa de *Corporate Venture Capital* desacompanhado de uma governança que conduza a relação entre a corporação e a *startup* pode criar barreiras para obter resultados, como acessar tecnologias e produtos proeminentes à sua estratégia. Em segundo plano, reforçam que o mecanismo nasce e sobrevive com apoio dos altos executivos; a compreensão deles de que se trata de um mecanismo de risco e longo prazo é muito importante para evitar a armadilha da sua avaliação a partir de métricas de sucesso associadas a mecanismos de menor risco e prazo.

REFERÊNCIAS

- ABVCap. (2020). **Consolidação de Dados 2020 Industria de Private Equity e Venture Capital no Brasil** .
- Allen, S. A., & Hevert, K. T. (2007). Venture capital investing by information technology companies: Did it pay? **Journal of Business Venturing**, 22, p. 262-282.
- Arruda, C., Cozi, A., Barcelos, E., & Souza, G. (2012). **Relatório de Pesquisa: Estratégias e Práticas de Corporate Venturing no Contexto Brasileiro**. ABDI - Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial.
- Arruda, C., Cozzi, A., Souza, G., & Penido, É. (2013). Towards an understanding of corporate venturing practices in Brazil. **Venture Capital**. 15(2), p. 135–149.
- Basu, S., Phelps, C., & Kotha, S. (2011). Towards understanding who makes corporate venture capital investments and why. **Journal of Business Venturing**, 26, p. 153-171.
- Benson, D., & Ziedonis. R. H. (2010). Corporate venture capital and the returns to acquiring portfolio companies. **Journal of Financial Economics**, 98(3), p. 478-499.
- Bernardes, R. C., Varela, A., Consoni, F. L., & Sacramento, E. S. (2013). **Ensaio sobre as virtudes do capital de risco corporativo para projetos de alta tecnologia no setor agrícola: a trajetória inovadora da Alellyx Applied Genomics e da CanaVialis**. Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.
- Burgelman, R. A., & R., S. L. (1986). **Inside Corporate Innovation: Strategy, Structure, and Managerial Skills**. New York: Free Pass.
- Campbell, A., Birkinshaw, J., Morrison, A., & Batenburg, R. v. (2003). The Future of Corporate venturing. **MIT Sloan Management Review**. 45(1), p. 30-37.
- CB Insight. (2018). **The 2018 Global CVC Report**. Retrieved from <https://www.cbinsights.com/research/report/corporate-venture-capital-trends-2018/>
- CBInsight. (2019). **The 2019 Global CVC Report**.
- Chemmanur, T. J., Loutskina, E., & Tian, X. (2014). Corporate Venture Capital, Value Creation, and Innovation. **The Review of Financial Studies**. 27(8), p.2434–2473.
- Chesbrough, H. (2002). Making Sense of Corporate Venture Capital. **Harvard Business School**.
- Chesbrough, H. (2000). Designing Corporate Ventures in the Shadow of Private Venture Capital. **California Management Review Spring**. 42.
- Dellagnelo, E. H. L., & Silva, R. C. (2005). Análise de conteúdo e sua aplicação em pesquisa na administração. In M. M. F. Vieira & D. M. Zovain (orgs.). **Pesquisa qualitativa em administração: teoria e prática**. São Paulo: FGV. p. 97-118.

Distrito. (2020). **Corporate Venture Capital Report 2020**.

Drover, B. L., Matusik, S., Townsend, D., Anglin, A., & Dushnitsky, G. (2017). A Review and Road Map of Entrepreneurial Equity Financing Research: Venture Capital, Corporate Venture Capital, Angel Investment, Crowdfunding, and Accelerators. **Journal of Management**. 43(6), p. 1820–1853.

Duarte, J. (2005). Entrevista em profundidade. In J. Duarte, & A. Barros (orgs.). **Métodos e técnicas de pesquisa em comunicação**. São Paulo: Atlas.

Duijsters, J., Vrande, V. V., & Heugens, E. P. (2019). The Extent of Corporate Venturing and Firm Performance: The Mediating Role of Portfolio Strategies. **Academy of Management Proceedings**. 1, p. 16483.

Dushnitsky. (2011). Riding The Next Wave Of Corporate Venture. **Business Strategy Review / Capital**. 22(3), 44–49.

Dushnitsky, & Lenox. (2005a). When do firms undertake R&D by investing in new ventures. **Strategic Management Journal**. 26, p. 947-965.

Dushnitsky, & Shapira. (2010). Entrepreneurial finance meets organizational reality: Comparing investment practices and performance and independent venture capitalists. **Strategic Management Journal**, 31, p. 990-1017.

Dushnitsky, G., & Lenox, M. (2005). **When do incumbents learn from entrepreneurial ventures: Corporate venture capital and investing firm innovation rates**.

Dushnitsky, G., & Lenox, M. (2006). When does corporate venture capital investment create firm value. **Journal of Business Venturing**, 21(6), p.753-772.

Eisenhardt, K.M. (1989). Building Theories from Case Study Research. **Academy of Management Review**, 14(4), p.532-550.

Fast, N. D. (1978). **The rise and fall of corporate new venture divisions**. Ann Arbor, Mich.: UMI Research.

Faury & Carvalho. (2013) **Corporate Venture Capital: Geração e Acompanhamento e Oportunidades de Investimento em Empresas Inovadoras**.

Fudge, E. M. M. de. (2002). **Metodologia da pesquisa: abordagem teórico-prática**. Campinas: Papirus.

Gaskell, G. (2002). **Entrevistas individuais e grupais**. Pesquisa Qualitativa com Texto, Imagem e Som: um manual prático. (2a. ed.) Petrópolis: Vozes, 64-89.

Gaskell, G. (2003). Entrevistas Individuais e Grupais. In M. W. Bauer; G. Gaskell (orgs.). **Pesquisa Qualitativa com Texto, Imagem e Som: um manual prático**. Petrópolis: Vozes.

GCV. (2020). **Global Corporate Venturing**.

- Gee, R. E. (1994, January/February). Finding and commercializing new businesses. **Research Technology Management**, 37 (y), p. 49-56.
- Gerring, J. (2017). Qualitative Methods. **Annual Review of Political Science**. 20(2).
- Gil, A. C. (2008). **Como elaborar projetos de pesquisa**. (5a ed.) São Paulo: Atlas.
- Gompers, P. A., & Lerner. (2000). The Determinants of Corporate Venture Capital Success: Organizational Structure, Incentives, and Complementarities. **California Management Review**.
- Godoy, A. S. (1995). Pesquisa qualitativa: tipos fundamentais. **Revista de Administração de Empresas**, 35(3), p.20-29.
- Guth & Ginsberg. (1997). Guest Editors' Introduction Corporate Entrepreneurship. **Strategic Management Journal**, 11 (summer), p. 5-15.
- GV. (2020 24 ago.). GV. Recuperado a partir de <http://www.gv.com>
- Hardymon, G. F., DeNino, M. J., & Salter., M. S. (1983 May-June). When corporate venture capital doesn't work. **Harvard Business Review**, 61, p. 114-20.
- Hill, S. A., & Birkinshaw, J. (2014). Ambidexterity and survival in corporate venture units. **Journal of Management**, 40, p. 1899-1931 .
- Hill, S. A., Maula, M. V., Birkinshaw, J. M., & Murray, G. C. (2009). Transferability of the venture capital model to the corporate context: Implications for the performance of corporate venture units. **Strategic Entrepreneurship Journal**, 3, p. 3-27.
- Hornsby, N., Kuratko, & Montagno. (1993). An integrative model of the corporate corporate entrepreneurship process. **Entrepreneurship Theory and Practice**, 17(2), p. 29- 37.
- Jacobson, R. (1992). The Austrian School of Strategy. **AMR**, 17(4).
- Keil, T. (2004). **Journal of Management Studies**, 41, p. 799-825.
- Keil, T., M., M., Schildt, H., & Zahra, S. A. (2008). The effect of governance modes and relatedness of external business development activities on innovative performance. **Strategic Management Journal**, 29, p. 895-907.
- Kitsuta, C. M., & Quadros, R. (2018 June-July). The boost of corporate-startup programs in Brazil: Are differences between local companies and multinational subsidiaries? Are there sectoral patterns?. **R&D Management Conference 2018**. R&Designing Innovation: Transformational Challenges for Organizations and Society. Milan, Italy.
- Lin, S., & Lee, J. (2011). Configuring a corporate venturing portfolio to create growth value: Within-portfolio diversity and strategic linkage. **Journal of Business Venturing**, 26(4), p. 489-503.
- Lynch, J. F. (2013). Aligning Sampling Strategies with Analytic Goals. In L. Mosley (org.). **Interview Research in Political Science**. Ithaca, Cornell Univ. Press.

- MacMillan, I., Roberts, E., Livada, V., & Wang, A. (2008). **Corporate Venture Capital (CVC) Seeking Innovation and Strategic Growth**. NIST - National Institute Standards and Technology.
- Miles, M. P., & Covin, J. G. (2002). Exploring the Practice of Corporate Venturing: Some Common Forms and Their Organizational Implications. **Entrepreneurship Theory and Practice**, 26(3), p. 21–40.
- Mosley, L. (2013). **Interview Research in Political Science**. Cornell Univ. Press: Ithaca.
- Mozzato, A. R., & Grzybocki, D. (2011). Análise de Conteúdo como Técnica de Análise de Dados Qualitativos no Campo da Administração: Potencial de Dados. **Anpad. RAC**, Curitiba, 15(4), p. 731-747.
- Nakagawa, M., Neves, D., Plonski, G., & Antonio, M. (2018). **Corporate Venturing no Brasil: Co-inovando em rede um guia para para corporações e redes de apoio**. Anprotec, Sebrae.
- NVCA. (2020). **2Q 2020 Pitchbook-NVCA Venture Monitor**. Pitchbook & National Venture Capital Association. Retrieved from <https://pitchbook.com/news/reports/4q-2017-pitchbook-nvca-venture-monitor>.
- Rind, W. K. (1981). The Role of Venture Capital in Corporate Development. **Strategic Management Journal**, 2(2), p. 169–180.
- Rossi, M., Festa, G., Solima, L., & Popa, S. (2017). Financing knowledge-intensive enterprises: Evidence from CVCs in the US. **The Journal of Technology Transfer**. 42(2), p. 338–353.
- Sharma, P., & Chrisman, J.J. (1999) Toward a Reconciliation of the Definitional Issues in the Field of Corporate Entrepreneurship. **Entrepreneurship: Theory & Practice**, 23(3), p.11-27. Bussines Source Ultimate.
- Siegel, R., Siegel, E., & MacMillan, I. C. (1988). Corporate venture capitalists: Autonomy, obstacles, and performance. **Journal of Business Venturing**, 3, p. 233-247.
- Siota, J., & Prats, J. (2020). **Corporate Venturing Latam Corporate Giants**. Collaboration with Start-Ups in Latin America. IESE & WAYRA.
- Smith, S. W., & Shah, S. K. (2013). Do innovative users generate more useful insights? An analysis of corporate venture capital investments in the medical device industry. **Strategic Entrepreneurship Journal**, 7, p. 151-167.
- Souitaris, V., & Zerbinati, S. (2014). How do corporate venture capitalists do deals? An exploration of corporate investment practices. **Strategic Entrepreneurship Journal**, 8, p. 321-348.
- Souitaris, V., Zerbinati, S., & Liu, G. (2012). Which iron cage? Endo and exoisomorphism in corporate venture capital programs. **Academy of Management Journal**, 55, p. 477-505.
- Sykes, H.B. (1986). Lessons from a new ventures program. **Harvard Business Review**. p. 69-74.

- Sykes, H. B. (1990). Corporate venture capital: Strategies for success. **Journal of Business Venturing**, 5(1), p.37–47.
- Titus, & Anderson. (2018). Firm Structure and Environment as Contingencies to the Corporate Venture Capital-Parent Firm Value Relationship. **Entrepreneurship Theory and Practice**, 42(3), p.498–522.
- Tong, T. W., & Li, Y. (2011). Real options and investment mode: Evidence from corporate venture capital and acquisition. **Organization Science**, 22, p. 659-674. .
- Vanhaverbeke, W., Van de Vrande, V., & Chesbrough, H. (2008). Understanding the Advantages of Open Innovation Practices in Corporate Venturing in Terms of Real Options. **Creativity and Innovation Management**, 17(4), p. 251–58.
- Viegas, R. M., Jardim, F., & Schichtmann, P. (2010). Corporate venture capital – quais são suas perspectivas no Brasil . **Simpósio de Administração da Produção. Logística, Operações Internacionais. SIMPOI, 13, Anais do XIII Simpósio de Ad . São Paulo.**
- Von Hippel, E. (1977). Successful and failing internal corporate ventures: An empirical analysis. **Industrial Marketing Management**, 6(3), p.163–174.
- Vrande, V. d., & Vanhaverbeke, W (2013). How Pior Corporate Venture Capital Investments Shape Technological Alliances: A real Option Approach. **Entrepreneurship Theory and Practice**, 37.
- Vrande, V. d., Vanhaverbeke, W., & Duysters, G. (2011). Technology In-Sourcing and the Creation of Pioneering Technologies. **Journal of Product Innovation Management**, 28(6), p.974–987.
- Wadhwa, A., & Suresh, K. (2006). Knowledge Creation Through External Venturing: Evidence from the Telecommunications Equipment Manufacturing Industry. **Academy of Management Journal** , 49(4), p. 819–35.
- Wadhwa, A., Phelps, C., & Kotha, S. (2016). Corporate venture capital portfolios and firm innovation. **Journal of Business Venturing**, 31, p. 95-112.
- Waira. (2020 24 ago.). **WAIRA**. Recuperado a partir de <https://br-pt.wayra.com>
- Wang, Y., & Zhang, X. (2009). Operationalization of corporate entrepreneurship and its performance implications in China. **Journal of Chinese Entrepreneurship**. 1(1), p. 8-20,.
- Winters, T. E., & Murfin, D. L. (1988). Venture capital investing for corporate development objectives. **Journal of Business Venturing**, 3, p. 207-222.
- Yang, Y., Narayanan, V. K., & De Carolis, D. M. (2014). The relationship between portfolio diversification and firm value: The evidence from corporate venture capital activity. **Strategic Management Journal**, 35(13), p.1993–2011 .
- Yin, R. K. (2002). **Estudo de caso: planejamento e métodos**. Porto Alegre: Bookman.
- Yin, R. K. (2005). **Estudo de caso: planejamento e métodos**. (3a. ed.) Porto Alegre: Bookman. 212p.

- Zafallon, R. F., Santos, A. S., & Kuniyoshi, M. S. (2013). Modelos de Coporate Venturing de Campbell: estudos de múltiplos casos sobre seus usos em empresas atuantes no Brasil. **Pensamento & Realidade**, 28(2), p.20–39.
- Zahra S.A, G. G. (2002). Absorptive capacity: a review, reconceptualization, and extension. **Academy of Management Review**, 27(2), p. 185–203.
- Zahra, S. A. (1995). Corporate entrepreneurship and financial performance: The case of management leveraged buyouts. **Journal of Business Venturing**, 10(3), p.225–247.

APÊNDICE A - Resumo de Referência Bibliográfica

Construto	Temas	Autores
Estatísticas	Fontes de Dados Relevantes	NCVA, ABVCap, CBInsight, LAVCA, NIST, ABDI
Estudos de Mercado	Corporate Venture Capital	NCVA (2020); NIST (2011); Ernest&Young (2009)
	Venture Capital	ABDI (2011)
	Corporate Venturing	Siota and Prats, (2020); ABDI (2012)
Base Teórica	Corporate Venturing	Burgelman (1983); Hippel (1977); Guth and Ginsberg, (1997); Jacobson (1992); Miles and Covin (2002); Sharma and Chrisman (1999); Zahra (1995)
	Open Innovation	Chesbrough (2003a); Chesbrough & Borges (2013); Chesbrough (2006); Gassmann and Enkel (2004); Chesbrough (2003a); Chesbrough (2002); Chesbrough (2003b); Chesbrough and Garman (2009)
	Corporate Venture Capital	Basu, Phelps and Kotha (2011); Chemmanur, Loutschina and Tian (2014); Drover et al. (2017); Chesbrough (2002); Gompers & Lerner (2000); Rind (1981); Sykes (1990); Winters and Murfi (1988)
História	Ciclos do CVC	Block and Oscar (1987); Dushnitsky G. (2011); Drover et al., (2017); Fast (1978); Gee (1994); Gompers & Lerner (2000); Gompers, Allan and Lerner (2004) Lawler and Drexel (1980); Nakagawa, Neves, Plonski and Antonio (2018); Rajagopal (2006); Siegel, Siegel and MacMillan (1988); Wang and Zhang (2009)
Objetivos	Objetivos Financeiros e Avanços Estratégicos	Chesbrough (2002); Campbell et al. (2003); Chemmanur, Loutschina, and Tian, (2014); Duijsters, Vrande and Heugens, (2019); Dushnitsky and Lenox (2005); Dushnitsky and Lenox (2005 ^a); Dushnitsky and Lenox (2006); Gompers and Lerner (2000); Rind (1981); Wadhwa and Kotha (2006); Wadhwa, Phelps and Kotha (2016), Yang, Narayanan and De Carolis (2014); Sykes (1990); Winters and Murfin (1988); Narayanan, and De Carolis (2014)
Estruturas	Tipologias de Estruturas	ABDI (2011); Miles and Covin (2002); Sharma and Chrisman, (1999)
Desempenho	Financeiro	Gompers and Lerner (2000); Dushnitsky and Lenox, 2006; Allen and Hevert (2007); Lin and Lee (2011); Titus and Anderson (2016); Rossi et al., (2016)
	Estratégico	Benson and Ziedonis (2005); Benson and Ziedonis (2010); Dushnitsky, G and Lenox, M. J. (2005); Dushnitsky, G. and Lenox, M. J. (2005 ^a); Keil, Maula, Schildt and Zahra, (2008). Wadhwa and Kotha, (2006); Smith and Shah, (2013); Van de Vrande and Vanhaverbeke, (2013); Wadhwa, Phelps and Kotha, (2016)
Estudos Brasileiros	Estudos Brasileiros	Zaffalon, Santos e Kuniyoshi (2005); Viegas, Jardim and Schechtmann (2010); Arruda, Cozzi, Souza e Penido (2013); Rodrigues, et al (2013); Bernardes et al. (2013); Faurly and Carvalho (2013).

APÊNDICE B - Questionário de Pesquisa Semiestruturado

Sobre o Entrevistado:

1. Em um primeiro momento realizar uma entrevista aberta sobre a percepção sobre o *Corporate Venture Capital*, Unidade de CVC, percepção sobre objetivos, contexto e percepção de sucesso ou fracasso através da pergunta: Qual a sua percepção e experiência com *Corporate Venture Capital* (CVC)? Sob a sua ótica, o que quer dizer sucesso de uma unidade de *Corporate Venture Capital* (CVC)? Sob a sua ótica, o que quer dizer fracasso de uma unidade de *Corporate Venture Capital* (CVC)?

Sobre os Objetivos

1. O que você entende como objetivos da prática do CVC para a empresa investidora? (Incentivar a construção através de exemplos)
2. Quais são as suas percepções sobre esses objetivos? Você reconhece na sua experiência? (Exibir a tabela de objetivos baseado na revisão bibliográfica e solicitar nota de 0 a 5. Sendo "0 não concordo" e "5 concordo totalmente" que são objetivos praticados por unidades de CVC).

Objetivos Financeiros da Unidade de CVC

Conceito	
Retorno Financeiro	Acreditando na capacidade das empresas da seleção de empreendimento com potencial de sucesso, as unidades de CVC esperam obter retorno financeiro relevante do capital investido atuando de forma similar a um fundo independente.
Avanço Estratégico	Expansão das atividades através dos investimentos em <i>startups</i> que dão acesso a novos mercados, tecnologias e produtos.
	Diversificar seus negócios e reduzir os riscos.
	Promover a inovação.
	Criação de demanda e um ecossistema favorável em torno do portfólio de produtos.
	Favorecer sua rede de fornecedores, clientes, agentes, distribuidores e franqueados.
	Avaliação ou alternativa para processos de aquisição ou formação de uma aliança estratégica.

Sobre os Efeitos na Inovação

3. O que você entende como os efeitos ou resultados do CVC na inovação da empresa investidora? (Incentivar a construção por exemplos)
4. Quais são as suas percepções sobre esses efeitos na inovação? Você reconhece o efeito na sua experiência? (Exibir a tabela de efeitos na inovação baseado na revisão bibliográfica e solicitar nota de 0 a 5. Sendo "0 não concordo" e "5 concordo totalmente" que são objetivos praticados por unidades de CVC)

Influência do CVC no Desempenho das Organizações

Unidade de Análise: Desempenho	
Alianças Estratégicas	Um investimento anterior de CVC aumenta a probabilidade de as empresas estabelecerem uma aliança estratégica
Aquisição	Os investimentos da CVC interagem com as atividades de aliança e podem afetar o valor a ser pago pela <i>startup</i> investida previamente.
Inovação	As empresas que praticam o CVC produzem taxas de patenteamento superiores a aquelas que não praticam. O envolvimento da empresa investidora aumenta a taxa de patenteamento, bem como da incorporação das inovações gerados na parceria.
Desempenho Financeiro	O CVC dedicado para estratégia contribuem mais para o desempenho financeiro geral da matriz, porém não há um consenso sobre seu resultado financeiro.

Influência da Unidade de CVC na Inovação

Conceito	
Desempenho na Inovação	O aumento do investimento através de CVC está associado a níveis mais elevados de inovação.
	A contribuição da atividade da CVC para a inovação aumenta com o envolvimento da empresa investidora.
	As empresas investidoras incorporam inovações das suas empresas de portfólio da unidade de CVC.

Sobre os Benefícios e Limitações

5. Na sua opinião, quais os principais fatores de sucesso de uma unidade de CVC?
6. Na sua opinião, quais os principais fatores de fracasso de uma unidade de CVC?
7. Quais são os principais benefícios da prática de CVC para a empresa investidora?

APÊNDICE C - Exemplos de slides utilizados na entrevista

Exemplos de slides utilizados para condução de entrevista semiestruturada em sua última versão e utilizada na maior parte da amostra. O material pode ser acessado por qualquer público pelo link abaixo.

https://docs.google.com/presentation/d/1sqRFvrChgjc2MhoU5W_WyypXi7u6HUrg-fsEWOeBJoA/edit?usp=sharing

<p style="text-align: center;">Corporate Venture Capital <i>Efeitos na inovação</i></p> <p style="text-align: center; font-size: small;">Pesquisador: Rodrigo Graça de Melo Orientador: Prof. Dr. Hugo Ferreira Braga Tadeu</p>	<p>Agenda</p> <ul style="list-style-type: none"> • Sobre a Pesquisa 5' • Orientações Gerais 5' • Objetivos do CVC 10' • Efeitos do CVC 10' • Benefícios e Limitações 10'
--	--

<p>Alinhamento</p> <p style="font-size: x-small;">Tempo: 5 min</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Todo material coletado é gravado e, os recortes publicados eventualmente, são submetidos à sua aprovação • Caso deseje, toda a citação de empresas e experiências serão tratadas em confidencialidade por codinomes a fim de preservar identidades de pessoas e empresas • Sinta-se completamente à vontade! A sua visão sobre o tema é o mais importante! • Obrigado pela participação! Juntos vamos avançar o conhecimento!
<p>Alinhamento</p> <p style="font-size: x-small;">Tempo: 5 min</p>	<p style="text-align: center; font-size: x-small;">Termo de Anuência</p> <p style="font-size: x-small;">Declaro para os devidos fins que estou de acordo com a execução da entrevista intitulada "O Efeito do Corporate Venture Capital na Inovação da Empresa Investidora", sob a coordenação e a responsabilidade do(a) pesquisador(a) Rodrigo Graça de Melo e Orientador Dr.(a) Hugo Ferreira Braga Tadeu, e permito a publicação, citação e os demais usos das informações coletadas para produção científica.</p> <p style="text-align: center; background-color: black; color: white; padding: 2px 5px;">Confirme a sua participação</p>

<p>Etapa Inicial</p> <p style="font-size: x-small;">Tempo: 5 - 10 min</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Qual a sua percepção e experiência com <i>Corporate Venture Capital (CVC)</i>? • <i>Sob a sua ótica, o que quer dizer sucesso uma unidade de Corporate Venture Capital (CVC)?</i> • <i>Sob a sua ótica, o que quer dizer fracasso uma unidade de Corporate Venture Capital (CVC)?</i>
<p>Objetivos do CVC</p> <p style="font-size: x-small;">Tempo: 10 - 15 min</p>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>O que você entende como objetivos da prática do CVC para a empresa investidora?</i> <p style="text-align: center; font-size: x-small;">(se possível, traga exemplos)</p>

<p>Objetivos do CVC</p> <p style="font-size: x-small;">Tempo: 10 - 15 min</p>	<p><i>Quais são as suas percepções sobre esses objetivos? Você reconhece na sua experiência?</i></p> <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; font-size: x-small;"> <thead> <tr> <th style="background-color: #f4a460; color: white;">OBJETIVOS</th> <th style="background-color: #f4a460; color: white;">DESCRIÇÃO</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td style="background-color: #f4a460; color: white;">Retorno Financeiro</td> <td>Realiza um investimento em startup esperando retornos exponenciais</td> </tr> </tbody> </table> <p style="text-align: center; font-size: x-small;">Dê uma nota de 1 a 5. Sendo:</p> <p style="font-size: x-small;">(1) discordo totalmente; (2) discordo; (3) não concordo nem concordo; (4) concordo; e (5) concordo totalmente</p>	OBJETIVOS	DESCRIÇÃO	Retorno Financeiro	Realiza um investimento em startup esperando retornos exponenciais
OBJETIVOS	DESCRIÇÃO				
Retorno Financeiro	Realiza um investimento em startup esperando retornos exponenciais				
<p>Efeitos na Inovação</p> <p style="font-size: x-small;">Tempo: 10 - 15 min</p>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>O que você entende como os efeitos ou resultados do CVC na inovação da empresa investidora?</i> <p style="text-align: center; font-size: x-small;">(se possível, traga exemplos)</p>				