

## **CORPORATE VENTURE CAPITAL: UMA PROPOSTA DE MODELO PARA O ITAÚ UNIBANCO**

Lucas Corrêa Martins - USP

Liliam Sanchez Carrete - FEA USP

### **Resumo**

Em um cenário de transformação no setor financeiro, no qual recentes avanços tecnológicos e sociais estão acelerando disrupções relevantes no mercado, torna-se fundamental que as instituições financeiras tradicionais foquem em se adaptar para enfrentar mudanças através de iniciativas que promovam a inovação. Grandes bancos internacionais introduziram, por meio de programas de Corporate Venture Capital (CVC), o investimento em startups para promover a aproximação com inovações e incentivar mudanças culturais em sua instituição. Contudo, ainda que esta seja uma estratégia aplicada internacionalmente, o cenário nacional de CVC ainda se mantém tímido. É nesta conjuntura que observou-se a oportunidade de proposição de uma estratégia de CVC para um dos principais players do setor financeiro brasileiro, o Itaú Unibanco. Com 95 anos de história, a organização demonstra apetite para conduzir uma mudança cultural e promover inovações que permitam que esteja mais conectada com a satisfação de clientes e transformação digital. Entendendo o CVC como um mecanismo que impulsiona as oportunidades de renovação estratégicas para uma empresa consolidada, este relatório dedica-se a uma análise da literatura sobre o tema com objetivo de iniciar um estudo e consequente recomendação de estruturação de um programa de CVC no Itaú Unibanco. Foram, desta forma, avaliados 31 atributos relevantes ao Corporate Venture Capital, tais como seus objetivos, desempenho e diversificação do portfólio. Espera-se, desta forma, que este relato incentive a compreensão de boas práticas para a implementação do CVC, bem como proporcione uma maior visibilidade de alternativas para que organizações no contexto nacional utilizem a inovação estrategicamente.

# **CORPORATE VENTURE CAPITAL: Uma Proposta de Modelo para o Itaú Unibanco**

## **RESUMO**

Em um cenário de transformação no setor financeiro, no qual recentes avanços tecnológicos e sociais estão acelerando disrupções relevantes no mercado, torna-se fundamental que as instituições financeiras tradicionais foquem em se adaptar para enfrentar mudanças através de iniciativas que promovam a inovação.

Grandes bancos internacionais introduziram, por meio de programas de Corporate Venture Capital (CVC), o investimento em startups para promover a aproximação com inovações e incentivar mudanças culturais em sua instituição. Contudo, ainda que esta seja uma estratégia aplicada internacionalmente, o cenário nacional de CVC ainda se mantém tímido.

É nesta conjuntura que observou-se a oportunidade de proposição de uma estratégia de CVC para um dos principais *players* do setor financeiro brasileiro, o Itaú Unibanco. Com 95 anos de história, a organização demonstra apetite para conduzir uma mudança cultural e promover inovações que permitam que esteja mais conectada com a satisfação de clientes e transformação digital.

Entendendo o CVC como um mecanismo que impulsiona as oportunidades de renovação estratégicas para uma empresa consolidada, este relatório dedica-se a uma análise da literatura sobre o tema com objetivo de iniciar um estudo e consequente recomendação de estruturação de um programa de CVC no Itaú Unibanco. Foram, desta forma, avaliados 31 atributos relevantes ao Corporate Venture Capital, tais como seus objetivos, desempenho e diversificação do portfólio.

Espera-se, desta forma, que este relato incentive a compreensão de boas práticas para a implementação do CVC, bem como proporcione uma maior visibilidade de alternativas para que organizações no contexto nacional utilizem a inovação estrategicamente para enfrentar os novos desafios impostos pelo mercado.

**Palavras-chave:** Intraempreendedorismo; Corporate Venturing; Venture Capital; Corporate Venture Capital; Setor Financeiro

## **1 INTRODUÇÃO**

Com o impacto da globalização e a emergência de novas tecnologias, as organizações enfrentam um cenário de mudanças constantes que impõe desafios para seu crescimento e competitividade. Neste ambiente volátil e incerto, é fundamental que uma companhia que almeja criar valor e conservar sua vantagem competitiva sustentável utilize a inovação estrategicamente (Dogan, 2017).

Este cenário também suscita uma transformação no setor financeiro, no qual recentes avanços tecnológicos e sociais estão acelerando mudanças relevantes, incluindo a disrupção em um mercado que era dominado há tempos por grandes instituições. Uma dessas transformações, por exemplo, é a popularização das *fintechs*, startups do setor financeiro que, por meio do uso de tecnologia e modelos de negócio diferenciados, oferecem serviços que tendem a ser mais

convenientes para seus clientes e centrados em proporcionar experiências de qualidades (McKinsey, 2015).

Torna-se fundamental, conseqüentemente, que as instituições financeiras tradicionais foquem em se adaptar para enfrentar essas mudanças no mercado através de iniciativas que promovam a inovação e um ambiente de rápida experimentação (McKinsey, 2015). Grandes bancos internacionais, como J.P. Morgan e Goldman Sachs, introduziram dentre outras estratégias, o investimento em startups para promover a aproximação com inovações e incentivo a mudanças culturais em sua instituição. No Brasil, nota-se também um movimento das principais instituições financeiras para que continuem a figurar com protagonistas no setor (Clay Innovation, 2017).

É nesta conjuntura que observou-se a oportunidade de proposição de uma estratégia de inovação para um dos principais *players* do setor financeiro no Brasil, o Itaú Unibanco. Com 95 anos de história, a organização demonstra apetite para conduzir uma mudança cultural e promover inovações que permitam que esteja mais conectada com a satisfação de clientes e transformação digital (Itaú Unibanco, 2020).

Sabe-se, porém, que as empresas tradicionais e consolidadas possuem diversas estratégias para inovar: construir uma cultura aberta à inovação, contratação de empreendedores do mercado, criação de áreas de inovação, investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D), aquisições de empresas e investimentos em empresas. Neste último caso, uma das alternativas é o Corporate Venture Capital (CVC), um programa onde empresas estabelecidas realizam investimentos em companhias empreendedoras. Tipicamente, um CVC realiza um investimento financeiro e recebe uma pequena participação nos patrimônios da companhia empreendedora. Em contrapartida, a empresa obtém conhecimentos diferenciados em tecnologias e benefícios estratégicos.

Contudo, ainda que o CVC seja uma estratégia aplicada internacionalmente, as empresas brasileiras não vem mostrando uma aderência relevante a essa prática e o cenário nacional de Corporate Venture Capital ainda se mantém tímido. A baixa presença de empresas nacionais com programas nos mostra que o CVC ainda não é considerado pelas empresas brasileiras como uma importante alternativa para inovação (Inventta & Inseed, 2014).

Entendendo o CVC como um mecanismo importante de pesquisa e desenvolvimento externo que a impulsiona a inovação, o crescimento e as oportunidades de renovação estratégicas para uma empresa consolidada (Gaba & Bhattacharya, 2012), este artigo dedica-se a um estudo da análise da literatura sobre o tema e recomendação de aplicação de CVC no Itaú Unibanco, considerando atributos relevantes advindos de estudos anteriores.

Espera-se, desta forma, que esta análise incentive a compreensão de boas práticas para a implementação de programas de CVC no Brasil a partir de uma atuação teórico-prática, bem como proporcione uma maior visibilidade de alternativas para que organizações no contexto nacional utilizem a inovação estrategicamente para enfrentar os novos desafios impostos pelo mercado.

## **2 CONTEXTO E REALIDADE INVESTIGADA**

Apresentando uma grande diversidade de oferta de produtos financeiros e uma base diversificada de clientes, o Itaú Unibanco é atualmente o maior banco da América Latina em valor de mercado. Segundo informações de sua Apresentação Institucional do quarto trimestre de 2019 (Itaú Unibanco, 2020), o banco possui 95 anos de história, um valor total de mercado

de US\$ 89,8 bi e obteve lucro líquido de R\$ 28,4 bi em 2019. Complementarmente, possui aproximadamente 55 milhões de clientes no varejo, 241 mil acionistas diretos e 95 mil colaboradores e está presente em 18 países como Banco Múltiplo, Corporate & Investment Banking, Asset Management e Private Banking.

A organização se intitula como um banco universal físico e digital, oferecendo diversos produtos de crédito, serviços e seguros. Sua base de clientes é segmentada em Banco de Varejo, no qual são atendidos o público de varejo, alta renda, micro e pequenas empresas e clientes não correntistas; e Banco de Atacado, “responsável pelos clientes com elevado patrimônio financeiro (private banking), pelas unidades da América Latina, banking para médias empresas, grandes empresas e corporações, por meio do Itaú BBA, unidade responsável por clientes corporativos e pela atuação como banco de investimento”. A organização foca também na solidez de sua marca, com atuação em diferentes segmentos (Itaú Uniclass e Itaú Personalité) e em marcas como Rede, Itaucard, Hipercard e Credicard (Itaú Unibanco, 2020).

Seu crescimento foi marcado por uma série de fusões, aquisições e alianças comerciais, sendo a principal delas ocorrida em 2008: a união entre os banco Itaú e Unibanco, que resultou na formação do maior banco privado do Brasil em valor de mercado. Desde sua origem, o banco aponta evoluir através de uma cultura adaptável, inovação e transparência nos negócios.

Ainda em sua Apresentação Institucional (Itaú Unibanco, 2020), a organização apresenta seu objetivo atual e sua estrutura estratégica para alcançá-lo. O objetivo é o de “mudar de liga” e se comparar às melhores empresas do mundo em satisfação dos clientes. Para tal, conforme representado na Figura 1, sua estratégia é sustentada por 4 elementos: (1) o propósito do Itaú Unibanco, de “estimular o poder de transformação das pessoas”; (2) a cultura da instituição, denominada “Nosso Jeito” e representada por 7 princípios; (3) as frentes estratégicas prioritárias, composta por 6 frentes classificadas em “Transformacionais” ou “Melhoria Contínua”; e (4) compromissos de impacto positivo que representam o comprometimento do banco com desempenho financeiro e a responsabilidade socioambiental.

**Figura 1: Perfil Corporativo do Itaú Unibanco – “O que queremos?”**



Fonte: Itaú Unibanco (2020)

Para a compreensão da estratégia e das prioridades de atuação do Itaú Unibanco, considera-se importante o aprofundamento nas Frentes Estratégicas da organização. Segundo (Itaú Unibanco, 2020), as frentes estratégicas prioritárias foram definidas a partir de uma reflexão colegiada, com o objetivo de promover consistência e qualidade ao resultado da organização nos próximos anos. São 6 frentes, classificadas em Transformacionais e Melhoria Contínua.

As frentes estratégicas classificadas como Transformacionais são: Centralidade no Cliente, Transformação Digital e Gestão de Pessoas (Itaú Unibanco, 2020).

Na frente de Centralidade no Cliente (Itaú Unibanco, 2020), o banco aponta o desejo de oferecer a melhor experiência aos seus clientes. Destaca de maneira quantitativa a importância do foco do cliente, apontando que um cliente promotor do segmento Itaú Agências traz 10 vezes mais valor presente em lucro líquido do que um cliente detrator. O foco da instituição é se tornar benchmark em satisfação, transformando a cultura corporativa para que o cliente esteja no centro de suas iniciativas. A transformação digital e os esforços em relação à gestão de pessoas também são orientados para a satisfação dos clientes, métrica-chave para toda organização. O NPS Global é a métrica acompanhada e é declarado o objetivo de aumento de 27 pontos no indicador (2023 vs 2018), já tendo alcançado aumento de 9 pontos (2019 vs 2018). Por fim, na Apresentação Institucional (Itaú Unibanco, 2020) são relatadas algumas atualizações contínuas para melhor experiência dos clientes, como a evolução da qualidade e dos recursos nos canais digitais e soluções para os clientes através da utilização de dados.

No pilar de Transformação Digital, o Itaú refere-se a implantação de um raciocínio moderno de visão de demanda, no qual conecta problemas reais dos clientes com um acompanhamento ativo de novas tecnologias (como *cloud*, inteligência artificial e *machine learning*, *big data* e *analytics*, APIs, *blockchain*) e assim desenvolve aplicações de tecnologia para solucionar problemas que permitam a mensuração do valor. Assim o desembolso de investimento é mais efetivo e a utilização de tempo é mais assertiva. Para atingir a transformação digital, o banco transformou também o modo como desenvolve serviços e produtos, incluindo na esteira um formato de desenvolvimento menos linear e mais cíclico, envolvendo dados, pesquisa e experimentação para reduzir o *time-to-market*, aumentar a utilização de dados e a customização. Exemplos da nova maneira de desenvolver produtos e serviços do banco são o *iti*, uma plataforma de pagamento com múltiplas funcionalidades, e a *Zup*, startup de tecnologia adquirida pelo Itaú com o objetivo de, por meio de uma gestão independente, acelerar a modernização dos sistemas legado do Itaú. Como iniciativa para aumentar a velocidade para ampliar a oferta digital, é apresentado o *Cubo*, fundado pelo Itaú em conjunto com a *Redpoint eventures*, o qual constitui o maior hub de empreendedorismo tecnológico na América Latina com 120 startups residentes e viabiliza mais de 80 projetos entre o banco e as startups do *Cubo*. O banco também reporta o uso de dados como um novo capital, fazendo uso de mais de 27 petabytes de informação disponível e atingindo um resultado de mais 275% de valor capturado em projetos com *analytics*. A instituição também vem aumentando seus investimentos em tecnologia, estimando um aumento de 2,15 vezes no valor investido entre 2020 e 2016.

Na frente Gestão de Pessoas (Itaú Unibanco, 2020), o banco reforça a diversidade no quadro de 95 mil colaboradores, com o desafio de ser cada vez mais atrativo, engajar e desenvolver seus talentos, através da disseminação de seu propósito e da sua cultura, o “Nosso Jeito”. Demonstra iniciativas para criação de “um ambiente inovador e inspirador” e mensura a satisfação dos colaboradores através do e-NPS (Employee Net Promoter Score), que em dezembro de 2019 foi reportado como 73. O banco “reconhece, valoriza e incentiva o

desenvolvimento das pessoas”, através de um completo programa de meritocracia e o investimento em pessoal.

São ainda apresentadas 3 frentes estratégicas classificadas como Melhoria Contínua são: Gestão de Riscos; Rentabilidade Sustentável; e Internacionalização (Itaú Unibanco, 2020).

No pilar de Gestão de Riscos (Itaú Unibanco, 2020), o foco é em uma gestão plenamente integrada à performance dos negócios; atuação tempestiva e antecipada com foco em criar valor sustentável e na centralidade no cliente; e em disseminar amplamente a cultura de riscos na corporação. Com ampla cobertura, a direção do modelo de gestão é cada vez mais focada na solução e antecipação de riscos.

Na frente de Rentabilidade Sustentável (Itaú Unibanco, 2020), a aspiração é a de ser líder “em performance sustentável com rentabilidade superior ao custo de capital e criação de valor crescente”. A atuação tem como pilares o modelo de negócio da organização, a estratégia digital, gestão de capital e utilização de dados e modelos. O banco também enfatiza a atuação disciplinada em gestão de custos, com objetivo de permanecer lucrativo e competitivo através de “uma melhoria estrutural na eficiência, buscando constantemente oportunidade de redução de custo”.

Por fim, por meio de uma frente de Internacionalização (Itaú Unibanco, 2020), o banco visa reproduzir o modelo de gestão comercial, tecnológica, de pessoas e de riscos nos países onde atua, buscando níveis de rentabilidade próximos aos do Brasil e buscando sinergias e aprendizados através do intercâmbio cultural e de operações. O propósito da instituição de internacionalizar é o de acessar novos mercados, aumentar a escala e complementar a oferta.

Ressaltando o contexto econômico que influencia a organização, é válido ressaltar que no Brasil, país responsável por 95,1% do lucro líquido da instituição, está sendo realizada uma lenta recuperação econômica, retomando o PIB positivo em 2017 e mantendo constante até 2019. O sistema financeiro brasileiro está passando por uma transformação estrutural (Itaú Unibanco, 2019a), com: (1) cenário econômico em recuperação, mesmo lenta, apresentando queda da taxa Selic e a inflação sob controle; (2) agenda positiva do Banco Central para melhoria da competitividade e qualidade no Sistema Financeiro (Itaú Unibanco, 2020), baseado em Inclusão, Competitividade, Transparência e Educação; e (3) aprovação pelo governo de reformas como a de Taxas de Longo Prazo (TLP), o Cadastro Positivo e a Reforma da Previdência pela Câmara dos Deputados. Essas mudanças trazem um potencial de crescimento do mercado de crédito e seguros no Brasil, que beneficia de forma considerável o setor financeiro e o negócio do Itaú Unibanco.

Concluindo a apresentação estratégica da empresa, Candido Bracher, Presidente e CEO do Itaú Unibanco, apresentou no Ciclo Apimec 2019 em São Paulo (Itaú Unibanco, 2019b) que “vivemos em um momento de transformações exponenciais em diferentes setores” e discorreu sobre a competição no mercado financeiro, apontando que as empresas estabelecidas enfrentam um desafio de empreender uma mudança, enquanto as empresas inovadoras buscam obter escala. Apontando os desafios para a organização, Candido finalizou seu discurso ressaltando que “os estabelecidos precisam encontrar a inovação antes que os inovadores encontrem a distribuição”.

### **3 DIAGNÓSTICO DA OPORTUNIDADE**

O aprofundamento na realidade e estratégia do Itaú Unibanco possibilitou o diagnóstico de um apetite da organização em conduzir uma mudança cultural e se aproximar de práticas que possibilitem estímulo a sua inovação.

A criação do Cubo, espaço de coworking, com o objetivo de fomentar um hub de empreendedorismo reforça o interesse da organização em se aproximar de novas tecnologias, soluções e novos modelos de negócio, promover experimentação nos negócios do Itaú, cultivar acesso a talentos especializados e manter proximidade com o ecossistema de inovação no Brasil e no mundo (Itaú Unibanco, 2019b). A aquisição da XP Investimentos, maior corretora do país, que se destaca por apresentar taxas mais acessíveis e ser mais centrada no usuário por oferecer todo tipo investimentos, também é outro movimento estratégico da organização em direção a uma renovação estratégica.

O contexto de transformação, é um desafio enfrentado por organizações tradicionais do setor financeiro nacional e internacional. Grandes bancos internacionais, como J.P. Morgan e Goldman Sachs, introduziram dentre outras estratégias, o investimento em startups para promover a aproximação com inovações e incentivo a mudanças culturais em sua instituição. No Brasil, nota-se também um movimento das principais instituições financeiras para que continuem a figurar com protagonistas no setor (Clay Innovation, 2017).

Dentre as diversas estratégias adotadas pelas organizações para o estímulo à inovação estão a construção uma cultura inovadora, contratação de empreendedores do mercado, criação de áreas de inovação, investimentos em pesquisa e desenvolvimento (P&D), aquisições de empresas e investimentos em empresas. Neste último caso, uma das alternativas é o Corporate Venture Capital, um programa onde empresas estabelecidas realizam investimentos em companhias empreendedoras. Tipicamente, um CVC realiza um investimento financeiro e recebe uma pequena participação nos patrimônios da companhia empreendedora. Em contrapartida, a empresa obtém conhecimentos diferenciados em tecnologias e benefícios estratégicos.

O Banco do Brasil lançou um laboratório de inovação no Vale do Silício, denominado Laboratório Avançado Banco do Brasil (LABB) com o objetivo de gerar inovações, além de prospectar soluções em desenvolvimento por fintechs baseadas nos Estados Unidos (Banco do Brasil, 2016).

Em contrapartida, o Bradesco lançou em 2014 o programa inovaBra, com objetivo de aproximar-se de startups do setor financeiro. Complementarmente, lançou o inovaBra Ventures, um fundo de investimentos em startups, no modelo de corporate venture. Cinco empresas já receberam aporte do fundo, sendo elas: (i) Semantix, empresa de tecnologia líder na América Latina; (ii) R3, fintech norte-americana que desenvolve uma plataforma de distributed ledger que poderá se tornar o novo sistema operacional do mercado financeiro internacional; (iii) Cuponera, plataforma de descontos com solução que inclui sistema de leitura e monitoramento de vendas em tempo real aos varejistas; (iv) D1, startup de comunicação multilateral entre corporações e clientes; e (v) Agrosmart, plataforma digital que otimiza a gestão de lavouras através de dados (InovaBra, 2020).

Apesar destes avanços, o cenário brasileiro de Corporate Venture Capital ainda é tímido. Em (ABDI, 2012) vemos o aprofundamento em alguns casos de CVC, analisados como corporate venturing externo, como o da Intel Capital, Telefônica Brasil, Dow e IBM. Importante destacar que, apesar de atuarem no Brasil, as quatro empresas são de origem estrangeiras, demonstrando que o cenário nacional de CVC ainda se mantém tímido.

Dado esse cenário, o estudo tem como objetivo contribuir para a discussão da estruturação de um Corporate Venture Capital no Itaú como oportunidade de negócio, alavancando os objetivos estratégicos da organização, uma vez que um CVC pode ser mais rápido, flexível e econômico do que investimentos tradicionais em pesquisa e desenvolvimento (P&D), apoiando a organização na resposta às mudanças em tecnologia e modelos de negócio. Os investimentos também podem trazer ótimos retornos financeiros, como benefício adicional para essa ferramenta de captura de ideias (Lerner, 2013).

Para a avaliação da recomendação, foi realizada uma ampla investigação da literatura de Corporate Venture Capital com o objetivo de avaliar os principais elementos essenciais para uma implementação de sucesso. A análise do contexto do Itaú Unibanco e vivência *in loco* do pesquisador, que atua como colaborador na instituição, também figuram como essenciais para este estudo.

Na Tabela 1, é apresentada a síntese da investigação da literatura sobre o Corporate Venture Capital, para analisarmos ante a realidade do Itaú Unibanco.

**Tabela 1: Síntese da Investigação da Literatura sobre Corporate Venture Capital**

Perspectiva	Atributo	Achados na literatura
Investidor	Objetivos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ganhos financeiros (Siegel et al., 1988; Sykes, 1990; Dushnitsky &amp; Lenox, 2006; HBS Alumni Angels of Brazil 2017)</li> <li>• Objetivos estratégicos (HBS Alumni Angels of Brazil 2017), como: aprendizados de mercado (novas tecnologias, mercados e modelos de negócio) (Winter &amp; Murfin, 1988; Sykes, 1990); aprendizados de empreendimento (R&amp;D externo, melhoria de processos) (Siegel et al., 1988; Sykes, 1990); aprendizado indireto (mudança cultural, aprendizado em venture capital, capital social) (Winter &amp; Murfin, 1988; Sykes, 1990); opção de aquisição de empreendimentos (Siegel et al., 1988; Winter &amp; Murfin, 1988; Sykes, 1990; Maula &amp; Murray, 2000; Benson &amp; Ziedonis, 2010); opção de entrada em novos mercados (Chesbrough, 2000); alavancagem de suas próprias tecnologias e plataformas (Maula et al., 2006); e alavancagem de recursos complementares (Siegel et al., 1988; Winter &amp; Murfin, 1988; Sykes, 1990)</li> </ul>
Investidor	Definição de objetivo do CVC	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Grande importância de definição de objetivo claro, pois falta de clareza ou ambição de atingir vários objetivos pode levar ao insucesso do programa e a não continuidade (Winters &amp; Murfin, 1988; Siegel et al., 1988; Dushnitsky &amp; Lenox, 2006)</li> </ul>
Investidor	Dependência organizacional do CVC	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fundos internos ou dependentes (Siegel et al., 1988; Winters &amp; Murfin, 1988), onde as empresas investem diretamente, são mais direcionados por investimentos estratégicos que suportam o core business da empresa; porém tendem a ser mais lentos na tomada de decisão e ter mais modificação na direção estratégica e nos aportes de recursos (Velamuri et al., 2016)</li> <li>• Fundos externos ou independentes (Siegel et al., 1988; Winters &amp; Murfin, 1988), possuem maior agilidade na tomada de decisão e autonomia para explorar investimentos em novos negócios ou áreas potencialmente disruptivas para o core business. Tende a ser mais apropriada para investimentos em startups em estágio inicial, onde a relevância para o core business pode não estar clara. Tende a atrair gestores experientes e entregar grande retorno financeiro e benefícios estratégicos para empresa investidora (Velamuri et al., 2016)</li> </ul>



Investidor	Adesão ao CVC	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Maior em setores com rápida mudança tecnológica, efetividade fraca de patentes, onde ativos complementares são importantes e quando as empresas tem suficiente capacidade de absorção (Dushnitsky &amp; Lenox, 2005; Basu et al., 2011 apud Da Gbadji et al., 2015)</li> <li>• Muitas empresas começam investindo em fundos independentes, para aprender mais sobre Venture Capital; depois passam a co-investir com parceiros; e quando obtêm experiência suficiente, estabelecem seu próprio fundo de CVC (Maula, 2007)</li> <li>• A existência de um programa CVC está forte e positivamente associada com os níveis de investimento em P&amp;D da empresa (Chesbrough &amp; Tucci, 2004)</li> </ul>
Investidor	Desempenho do programa CVC	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Percentual de saídas por IPO em investimentos CVC um pouco maior do que no Venture Capital tradicional (Gompers &amp; Lerner, 2000)</li> <li>• Impacto positivo no reconhecimento de descontinuidades tecnológicas (Maula et al., 2003)</li> <li>• Impacto positivo em patenteamentos (Keil et al., 2003)</li> <li>• Relação em formato de U invertido entre investimentos CVC e patenteamento (Wadhwa &amp; Kotha, 2006)</li> <li>• Impacto positivo no Tobin's q na empresa investidora (Dushnitsky &amp; Lenox, 2006)</li> <li>• Criação de vantagem competitiva, oferecendo visão que pode estar 3 ou 4 anos à frente do que o público e os concorrentes estão aptos a enxergar (Bain &amp; Company, 2019)</li> <li>• Mesmo em caso de falha do empreendimento, benefícios estratégicos podem superar o investimento inicial (Dushnitsky &amp; Lenox, 2006)</li> </ul>
Investidor	Determinantes do desempenho	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Foco no longo prazo (Ernst et al., 2005)</li> <li>• Autonomia suficiente (Gompers, 1998; Barmettler, 2005; Maula, 2001; Bain &amp; Company, 2019)</li> <li>• Suficiente capacidade de absorção de conhecimento e atuação (Maula et al., 2003; Dushnitsky &amp; Lenox, 2005)</li> <li>• Relação estreita com a comunidade de Venture Capital (Maula et al., 2003)</li> <li>• Objetivos estratégicos que possibilitam alinhamento com objetivos das empresas do portfólio (Sykes, 1990; Dushnitsky &amp; Lenox, 2006)</li> <li>• Envolvimento ativo e comunicação frequente com empresas do portfólio (Sykes, 1990; Wadhwa &amp; Kotha, 2006)</li> <li>• Membros do time que já tenham atuado com Venture Capital (Siegel et al., 1988)</li> <li>• Setor com fraco regime patenteal (Dushnitsky &amp; Lenox, 2005)</li> <li>• Capacidade de tirar vantagem dos recursos existentes na empresa investidora como chave de diferenciação (Velamuri et al., 2016)</li> <li>• Negócio da empresa investidora e do empreendimento não proximamente relacionado, possibilitando aumento de conhecimento e entendimento de novos e existentes tecnologias (Zeil et al., 2016)</li> <li>• Desenvolvimento de confiança mútua entre investidor e startup (Maula et al., 2005)</li> <li>• Concentração em duas perspectivas das empresas: (1) a iniciativa precisa gerar ROI positivo; (2) a iniciativa precisa contribuir para que o executivo bata as metas pelas quais será avaliado (Sebrae &amp; Anprotec, 2018)</li> </ul>

Investidor	Compensação aos gestores de CVC	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Incentivos atrelados à faixa de salário (para evitar disparidade entre cargos similares na organização) (Chesbrough, 2000); gerando compensações menores do que fundos de venture capital tradicionais, afetando a qualidade da gestão (Dushnitsky, 2013)</li> <li>• Compensações competitivas em linha com corporate ventures tradicionais, através dos quais atualmente os CVCs estão minimizando os problemas de compensação e de pessoas (Dushnitsky, 2013)</li> </ul>
Investidor	Ciclo de vida do programa CVC	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Menores do que o de VC convencional, em função de necessidade de captura de objetivos nem sempre claros e cobrança de metas de curto prazo (Dushnitsky &amp; Lenox, 2006)</li> <li>• Devem ser de longo prazo, com a corporação comprometida em manter o programa o tempo suficiente para fazer valer a pena. Dado foco em startups em estágio inicial, benefícios estratégicos podem demorar 10 anos ou mais (Bain &amp; Company, 2019)</li> </ul>
Investidor	Alocação organizacional do programa CVC	<ul style="list-style-type: none"> <li>• A maioria das estruturas das iniciativas de Corporate Venturing reportam-se diretamente ao nível corporativo, seja a alta gestão (CEO, CFO, CTO), estando normalmente concentrada nas áreas de Estratégia, Finanças ou P&amp;D. Outras estruturas frequentes incluem a criação de um Comitê Corporativo ou de Investimentos formado por distintos membros da organização (MacMillan et al., 2008)</li> <li>• Programas com maior foco em objetivos estratégicos frequentemente reportam diretamente ao CTO (Chief Technology Officer) ou ao CEO (Chief Executive Officer) (Haemmig &amp; Mawson, 2012)</li> <li>• Programas com foco em retorno financeiro podem ter mais importância se responderem para o CFO (Chief Financial Officer) (Haemmig &amp; Mawson, 2012)</li> </ul>
Investidor	Capital investido	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Potencialmente maior do que VC, dado que grandes empresas podem estar mais dispostas a aportar quantidades maiores por benefícios estratégicos, além de ter mais flexibilidade de realizar novos aportes (Chesbrough, 2000)</li> </ul>
Investidor	Quantidade de investimentos realizados	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Um quantidade maior de investimentos permite que a empresa aprenda coisas diferentes do que estudando e realizando transações únicas em CVC (Zeil et al., 2016)</li> <li>• Múltiplos e menores investimentos, obtendo espaço em várias empresas e permitindo observar novas tecnologias conforme se desenvolvem e evoluindo os critérios de investimento para perseguir novas oportunidades (Bain &amp; Company, 2019)</li> </ul>
Investidor	Método de seleção dos empreendimentos	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Criação de Comitê de Investimentos, com função de aprovar investimentos e saídas, revisões de estratégia e performance e reuniões periódicas (MacMillan et al., 2008)</li> <li>• Investimento após aceleração interna, selecionando empreendimentos estratégicos e bem sucedidos na aceleração, como em (InovaBra, 2020)</li> <li>• Fast Dating, apresentação de startups pré-selecionadas para executivos (Sebrae &amp; Anprotec, 2018)</li> <li>• Innovation Challenges, onde a empresa divulga seus desafios e empreendimentos se inscrevem e passam por seleção (Sebrae &amp; Anprotec, 2018)</li> <li>• Demoday em aceleradoras, onde aceleradoras convidam executivos para conhecer startups que finalizaram a aceleração (Sebrae &amp; Anprotec, 2018)</li> </ul>

Investidor	Gestão do programa CVC	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Terceirização da iniciativa com uma consultoria (Sebrae &amp; Anprotec, 2018)</li> <li>• Contratação de um head de inovação que domine os conceitos de startups (Sebrae &amp; Anprotec, 2018)</li> <li>• Promoção de um colaborador para a posição de head de inovação e Corporate Venturing (Sebrae &amp; Anprotec, 2018)</li> </ul>
Investidor	Papel do CVC na estratégia de inovação	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Descobrir tecnologias não provadas, capazes de mudar paradigmas; requer mentalidade aberta e abertura a riscos (ex. no setor automobilístico: computação quântica para otimizar o tráfego) (Bain &amp; Company, 2019)</li> <li>• Evoluir tecnologias críticas para o ecossistema mais amplo, adjacente ao core business (ex. no setor automotivo: monetização de dados, veículos conectados, inteligência artificial, infraestrutura inteligente) (Bain &amp; Company, 2019)</li> <li>• Estender a variedade de ideias e tecnologias que podem ser absorvidas por uma empresa conduzindo P&amp;D internamente. Enquanto P&amp;D cria conhecimento sobre novas tecnologias e oportunidades, investimentos em CVC provavelmente encontra tecnologias e oportunidades adicionais que não são evidentes nas atividades de P&amp;D interno (Chesbrough &amp; Tucci, 2004; Velamuri et al., 2016)</li> </ul>
Investidor	Propensão de iniciar programa CVC	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Conselho da empresa com múltiplos mandados, se mostra importante para a probabilidade de a empresa realizar CVC (Anokhin et al., 2016)</li> <li>• Participação acionária do conselho, se mostra importante para a probabilidade de a empresa realizar CVC, dado que pode influenciar a tolerância ao risco (Anokhin et al., 2016)</li> <li>• Quando a performance em inovação está acima ou abaixo do aspirado, uma empresa tem menos chance de iniciar e menos chance de continuar atividades de CVC (Gaba &amp; Bhattacharya, 2012)</li> </ul>
Investidor	Custos e exposição de marca	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Custo e exposição reduzido para aplicação de participação em novas tecnologias, dado não haver necessidade de mudança estrutural na corporação e por possibilitar blindagem da marca em CVC independente (Winters &amp; Murfin, 1988)</li> </ul>
Investidor	Diversificação do portfólio	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Maiores benefícios em portfólios que são moderadamente relacionados ao seu negócio, para obter diversidade de experiências e insights sobre novas tecnologias e mercados. A diversificação é relacionada ao valor para o investidor e para a performance de inovação em uma relação em forma de U (Yang et al., 2014; Wadhwa et al., 2016)</li> </ul>
Investidor	Anúncio de investimento ao mercado	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Grandes corporações usam os anúncios de forma estratégica (por exemplo, para preparar o mercado, ganhar credibilidade, etc) (Mohamed &amp; Schwienbacher, 2016)</li> <li>• Menor chance quando a startup está em estágio inicial; maior possibilidade quando a companhia pai é grande e ativa em mercados concentrados e não tecnológicos, gasta muito com R&amp;D e despesas de capital, tem pouca alavancagem, e enfrenta problemas de assimetria de informação. CVC independente é mais anunciado do que interno (Mohamed &amp; Schwienbacher, 2016)</li> <li>• Importante desde o lançamento, pois traz vantagens comparativas. Importante refletir sobre o que será divulgado dado possibilidade de dar pistas de próximos passos da organização (Sebrae &amp; Anprotec, 2018)</li> <li>• Aumento no valor das ações da empresa investidora no momento do anúncio, depois voltando a preço semelhante ao anterior (Mohamed &amp; Schwienbacher,</li> </ul>

2016)

Investidor e Startup	Mecanismos e processos de integração de conhecimento	<ul style="list-style-type: none"><li>• Participação no conselho (board) da startup (Dushnitsky &amp; Lenox, 2005)</li><li>• Desenvolvimento de projetos conjuntos entre as startups e unidades de negócio da empresa (Dushnitsky &amp; Lenox, 2005)</li><li>• Estabelecimento de comitês de transferência e integração de conhecimento (Dushnitsky &amp; Lenox, 2005)</li><li>• Realização de reuniões presenciais com a alta gestão (Dushnitsky &amp; Lenox, 2005)</li><li>• Participação em feiras de empreendimento (venture fairs) (Dushnitsky &amp; Lenox, 2005)</li></ul>
Investidor e Startup	Horizonte tempo do investment	<ul style="list-style-type: none"><li>• Mais flexível do que VC, dado menor previsibilidade de tempo para benefícios estratégicos (Chesbrough, 2000)</li></ul>
Investidor e Startup	Investidor no conselho da startup	<ul style="list-style-type: none"><li>• Apresenta desvantagens, como: exposição do investidor a possíveis responsabilidades legais; e medo dos empreendedores de apropriação de tecnologia proprietária ou de informações competitivas (por exemplo, negociações de fusões da startup) (Gompers &amp; Lerner, 2001)</li></ul>
Investidor e Startup	Conteúdo do contrato de investmento	<ul style="list-style-type: none"><li>• Maior foco em proteção e desvantagens do que em potenciais vantagens – para as corporações, envolvem proteção de informação confidencial, evitar grandes mudanças no modelo de negócio da startup, contratos para manutenção de complementariedade; para startups, envolvem principalmente proteção de propriedade intelectual, para evitar cópia de produtos ou serviços por parte da grande empresa (Siegel et al., 1988; Winters &amp; Murfin, 1988)</li></ul>
Startup	Objetivos	<ul style="list-style-type: none"><li>• Novos empreendimentos também possuem motivos estratégicos e financeiros para buscar investimentos CVC (Zahra &amp; Allen, 2007)</li><li>• Obtenção de recursos financeiros para alavancar seu negócio/tecnologia (Sebrae &amp; Anprotec, 2018)</li><li>• Networking com grandes players (Sebrae &amp; Anprotec, 2018)</li><li>• Testar seu produto com a grande empresa (Sebrae &amp; Anprotec, 2018)</li></ul>
Startup	Benefícios da relação com investidor CVC	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ampliação e acesso à conhecimento tecnológico (Maula et al., 2005)</li><li>• Capital social para obtenção de acesso à novos financiamentos (Maula et al., 2005)</li><li>• Capital social para acesso clientes estrangeiros, ajudando as startups na jornada de internacionalização (Maula et al., 2005)</li></ul>
Startup	Proximidad e com empresa investidora	<ul style="list-style-type: none"><li>• Vantagens: legitimidade pela proximidade com a forte marca da empresa investidora; proveito de oportunidades de sinergia; suporte financeiro; e obtenção menores custos de transação (Backholm, 1999)</li><li>• Desvantagens: potencial de conflito na tomada de decisão; choque de culturas; dificuldade na concorrência da gestão entre o negócio tradicional e o novo; conflitos administrativos; questões sobre remunerações e reconhecimentos; conflito de interesse, principalmente quando negócios se sobrepõem (Backholm, 1999)</li></ul>
Startup	Pivotagem	<ul style="list-style-type: none"><li>• Maior restrição, pois mudança pode levar à foco de negócio não atrelado ao foco</li></ul>

estratégico da empresa (Chesbrough, 2000)

Startup	Valuation no investimento	• No CVC, empresas pagam valuation maiores para as startup do que no VC. Maior poder de barganha (em caso de complementariedade mais benéfica para grande empresa ou produto/serviço substituto) levam a maior valuation. Em média, grandes empresas com negócios que competem com o negócio da startup acabam pagando 60% a mais por percentual. (Gompers & Lerner, 2000; Hellmann, 2002; Masulis & Nahata, 2009)
Startup	Valuation no IPO	• Startups aportadas por CVC recebem valuation no IPO maior do que aportadas por Venture Capital tradicional (Dushnitsky & Lenox, 2006)
Startup	Chance de IPO	• Maior quando precisam de ativos complementares especializados (ou seja, quando a startup tem a necessidade de algum ativo, que corresponde à um serviço, produto ou parte de produto que complementa o serviço, produto ou parte de produto oferecido pela startup, que seja especializado, ou seja, feito apenas para essa startup) (Park & Steensma, 2011)
Startup	Chance de falir	• Menos chance de falir quando precisam desse tipo de ativo ou operam em ambientes incertos - novos empreendimentos, modelos de negócios, setor passando por mudanças, etc. (Park & Steensma, 2011)
Startup	Abertura para CVC	• Startups se abrem mais para esse tipo de investimento quando precisam criticamente ou quando possuem segurança de que conseguem proteger seu conhecimento. (Masulis & Nahata, 2009)

**Fonte: elaborado pelo autor (2020) baseado nas referências bibliográficas**

#### **4 PROPOSTA DE RECOMENDAÇÃO**

Analisando as frentes estratégicas de atuação do Itaú Unibanco e o posicionamento público do presidente, Candido Bracher, de que as empresas estabelecidas “precisam encontrar a inovação antes que os inovadores encontrem a distribuição”, o banco deixa claro sua iniciativa e busca em ter uma cultura de inovação e sua abertura para o novo.

O CVC se mostra uma ferramenta efetiva e abrangente para objetivos estratégicos, como: aprendizados de mercado, como novas tecnologias e modelos de negócio (Winter & Murfin, 1988; Sykes, 1990); aprendizados de empreendimento (R&D externo, melhoria de processos) (Siegel et al., 1988; Sykes, 1990); aprendizado indireto (mudança cultural, aprendizado em venture capital, capital social) (Winter & Murfin, 1988; Sykes, 1990); opção de aquisição de empreendimentos (Siegel et al., 1988; Winter & Murfin, 1988; Sykes, 1990; Maula & Murray, 2000; Benson & Ziedonis, 2010); opção de entrada em novos mercados (Chesbrough, 2000); alavancagem de suas próprias tecnologias e plataformas (Maula et al., 2006); e alavancagem de recursos complementares (Siegel et al., 1988; Winter & Murfin, 1988; Sykes, 1990).

Analisando a abertura do Itaú Unibanco para a inovação e exploração de novos mercados, os objetivos estratégicos endereçados pelo CVC são de grande potencial de valor para a instituição. Dado esse cenário, foi realizado um amplo estudo bibliográfico sobre o Corporate Venture Capital, com o objetivo de entender suas melhores práticas e resultados empíricos de suas aplicações. Esse conhecimento, alinhado com o estudo da organização Itaú Unibanco e sua realidade, visam possibilitar, como próximos passos da pesquisa, a estruturação de um

modelo ideal de programa de CVC para aplicação na empresa, alinhado com as melhores práticas identificadas na literatura e com a visão dos executivos.

Como continuidade desta pesquisa, o levantamento da literatura será apresentado para executivos da organização de áreas relacionadas com uma possível atividade de Corporate Venture Capital. Nessa apresentação, será conduzida uma entrevista para avaliar, na visão dos executivos, a propensão da corporação iniciar um programa de CVC, quais seriam os principais objetivos com o programa e como a empresa deve definir, governar e executar cada atributo do Corporate Venture Capital. O objetivo do mapeamento inicial apresentado neste artigo e dos próximos passos da pesquisa é o de estruturar um modelo ideal de programa de CVC para aplicação no Itaú Unibanco, alinhado com as melhores práticas identificadas na literatura e com a visão dos executivos.

## **5 CONCLUSÕES E CONTRIBUIÇÕES**

O Itaú Unibanco é uma empresa líder do setor financeiro na América Latina e com longa história. Apesar de seu tamanho, a organização mantém desde sua origem uma cultura adaptável, inovadora e com transparência nos negócios. A velocidade da inovação na economia mundial e também no setor financeiro provocou a empresa a adotar uma extensa gama de iniciativas para garantir a manutenção de sua competitividade, apostando em frentes estratégicas transformacionais como “Centralidade no Cliente” e “Transformação Digital”, deixando clara sua iniciativa e busca em promover uma cultura de inovação e abertura para o novo.

No contexto de inovação, o Corporate Venture Capital (CVC) consiste em um investimento em troca de participação societária de uma empresa estabelecida em um empreendimento (Dushnitsky & Lenox, 2006). Os investimentos são realizados a partir de programas onde empresas estabelecidas realizam um investimento financeiro – como em qualquer venture capital (VC) – e recebem uma pequena participação nos patrimônios da companhia empreendedora. Para a empresa investidora, o CVC traz vários benefícios além da interação com startups e o estabelecimento de um ecossistema, como benefícios estratégicos e ganhos financeiros.

Nesse cenário, após amplo estudo bibliográfico com o objetivo de entender suas melhores práticas e resultados empíricos de suas aplicações, a implantação de um programa CVC é vista como uma oportunidade para a organização. O conhecimento obtido, alinhado com o estudo da organização Itaú Unibanco e sua realidade, visam possibilitar, como próximos passos da pesquisa, a estruturação de um modelo ideal de programa de CVC para aplicação na empresa, alinhado com as melhores práticas identificadas na literatura e com a visão dos executivos.

Como próximos passos, serão entrevistados executivos da instituição para avaliar a propensão da corporação iniciar um programa de CVC, quais seriam os principais objetivos com o programa e como a empresa deve definir, governar e executar cada atributo do Corporate Venture Capital. O objetivo do mapeamento inicial apresentado neste artigo e dos próximos passos da pesquisa é o de estruturar um modelo ideal de programa de CVC para aplicação no Itaú Unibanco.

O levantamento bibliográfico também visa servir de base para outras empresas ou pesquisadores que desejarem conhecer mais sobre o Corporate Venture Capital e seus

atributos, estimulando o intraempreendedorismo nas grandes empresas e a inovação nos novos empreendimentos.

## REFERÊNCIAS

- Anokhin, S., Peck, S., & Wincent, J. (2016). **Corporate venture capital: The role of governance factors**. *Journal of Business Research*, 69(11), 4744-4749.
- Backholm, A. (1999). **Corporate Venturing: An Overview**. Working Paper Series. Helsinki University of Technology, Department of Industrial Engineering and Management, Institute of Strategy and International Business
- Bain & Company (2019). **Five Things Companies Get Wrong about Corporate Venture Capital**. Recuperado em 05 Fevereiro, 2020, de <https://www.bain.com/insights/five-things-companies-get-wrong-about-corporate-venture-capital/>
- Banco do Brasil Imprensa (2016) **Banco do Brasil instala Laboratório no Vale do Silício**. Recuperado em 15 Fevereiro, 2020, de <http://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/imprensa/n/53743/banco-do-brasil-instala-laboratorio-no-vale-do-silicio#/>
- Basu, S., Phelps, C., & Kotha, S. (2011). **Towards understanding who makes corporate venture capital investments and why**. *Journal of Business Venturing*, 26(2), 153–171.
- Benson, D., & Ziedonis, R. H. (2010). **Corporate venture capital and the returns to acquiring portfolio companies**. *Journal of Financial Economics*, 98(3), 478-499
- Chesbrough, H. (2000). **Designing corporate ventures in the shadow of private venture capital**. *California Management Review*, 42(3), 31-49.
- Chesbrough, H., & Tucci, C. L. (2004). **Corporate venture capital in the context of corporate innovation**. *Research Policy Strategic Management Journal Academy of Management Journal*
- Clay Innovation (2017) **Report FintechLab 2017**. Recuperado em 24 Fevereiro, 2020, de [http://fintechlab.com.br/wp-content/uploads/2017/02/Report\\_FintechLab\\_2017-2.pdf](http://fintechlab.com.br/wp-content/uploads/2017/02/Report_FintechLab_2017-2.pdf)
- Da Gbadji, L. A. G., Gailly, B., & Schvienbacher, A. (2015). **International analysis of venture capital programs of large corporations and financial institutions**. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 39(5), 1213-1245.
- Dushnitsky, G. (2013). **Riding the next wave of corporate venture capital**. Recuperado em 15 Janeiro, 2020, de <https://www.london.edu/think/riding-the-next-wave-of-corporate-venture-capital>
- Dushnitsky, G., & Lenox, M. J. (2005). **When do incumbents learn from entrepreneurial ventures?: Corporate venture capital and investing firm innovation rates**. *Research Policy*, 34(5), 615-639.
- Dushnitsky, G., & Lenox, M. J. (2006). **When does corporate venture capital investment create firm value?.** *Journal of Business Venturing*, 21(6), 753-772.
- Ernst, H., P.Witt and G. Brachtendorf (2005). **Corporate venture capital as a strategy for external innovation: an exploratory empirical study**. *R&D Management*, 35(3), 233–42.
- Gaba, V., & Bhattacharya, S. (2012). **Aspirations, innovation, and corporate venture capital: A behavioral perspective**. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 6(2), 178-199.

- Gompers, P., & Lerner, J. (2000). **The determinants of corporate venture capital success: Organizational structure, incentives, and complementarities**. In Concentrated corporate ownership (pp. 17-54). University of Chicago Press.
- Gompers, P.A. and J. Lerner (2001). **The Money of Invention: How Venture Capital Creates New Wealth**, Boston, MA: Harvard University Press.
- Haemmig, M., & Mawson, J. (2012). **Corporations, the new conductors for entrepreneurs**. Global Corporate Venturing, 5.
- HBS Alumni Angels of Brazil (2017). **Status de Corporate Venture no Brasil: Como Grandes Empresas Estão Se Relacionando com o Ecossistema Empreendedor**. Edição 1.1
- Hellmann, T. (2002). **A theory of strategic venture investing**. Journal of Financial Economics, 64(2), 285-314.
- InovaBra (2020) **ventures: o programa de corporate venture do InovaBra**. Recuperado em 14 Fevereiro, 2020, de <https://www.inovabra.com.br/ventures/>
- Itaú Unibanco (2019a). **Ciclo Apimec 2019 Porto Alegre**. Recuperado em 22 Fevereiro, 2020, de [https://apimec.mediagroup.com.br/download/2019/Apresentacao\\_Porto\\_Alegre.pdf](https://apimec.mediagroup.com.br/download/2019/Apresentacao_Porto_Alegre.pdf)
- Itaú Unibanco (2019b). **Ciclo Apimec 2019 São Paulo**. Recuperado em 22 Fevereiro, 2020, de <https://apimec.mediagroup.com.br/download/2019/ItaUnibanco-Apimec-2019.pdf>
- Itaú Unibanco (2020). **ITUB Apresentação Institucional 4T19 - Cenário Macroeconômico e Informações Institucionais**. Recuperado em 21 Fevereiro, 2020, de <https://www.itau.com.br/relacoes-com-investidores/Download.aspx?Arquivo=bvG2vbI0qb4/qewbBgHlyg==>
- Keil, T., M. Maula and H. Schildt (2003). **Corporate venturing modes and their impact on corporate learning**. em W.D. Bygrave, C.G. Brush, P. Davidsson, J.O. Fiet, P.G. Greene, R.T. Harrison, M. Lerner, G.D. Meyer, J. Sohl and A. Zacharakis (eds), Frontiers of Entrepreneurship Research 2003, Babson Park, MA: Babson College, pp. 471–85.
- MacMillan, I.; Roberts, E.; Livada, V. & Wang, A. (2008). **Corporate Venture Capital (CVC): Seeking Innovation and Strategic Growth**. National Institute of Standards and Technology (NIST). US. Department of Commerce.
- Masulis, R. W., & Nahata, R. (2009). **Financial contracting with strategic investors: Evidence from corporate venture capital backed IPOs**. Journal of Financial Intermediation, 18(4), 599-631.
- Maula, M. (2007). **Corporate venture capital as a strategic tool**. Handbook of research on venture capital. Edward Elgar, UK.
- Maula, M., & Murray, G. (2000). **Corporate venture capital and the creation of U.S. Public Companies: The impact of sources of venture capital on the performance of portfolio companies**. The 20th Annual International Conference on Strategic Management Society, 15-18. s. 6. 24-32.
- Maula, M., E. Autio & G. Murray (2005) **Corporate venture capitalists and independent venture capitalists: who do they know and should entrepreneurs care?**. Venture Capital, 7(1), 3–21.
- Maula, M.V.J., T. Keil & J.-P. Salmenkaita (2006). **Open innovation in systemic innovation contexts**, em H. Chesbrough, W. Vanhaverbeke and J. West (eds), Open Innovation: Researching a New Paradigm, Oxford: Oxford University Press, pp. 241–57.



- Maula, M.V.J., T. Keil and S.A. Zahra (2003). **Corporate venture capital and recognition of technological discontinuities**. Academy of Management Meeting, Seattle, WA, 1–6 August.
- McKinsey (2015). **Strategic choices for banks in the digital age**. Recuperado em 21 de Fevereiro, 2020, de <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/strategic-choices-for-banks-in-the-digital-age>
- Mohamed, A., & Schwienbacher, A. (2016). **Voluntary disclosure of corporate venture capital investments**. *Journal of Banking & Finance*, 68, 69-83.
- Park, H. D., & Steensma, H. K. (2012). **When does corporate venture capital add value for new ventures?**. *Strategic Management Journal*, 33(1), 1-22.
- Sebrae & Anprotec (2018) **Corporate Venturing no Brasil: Co-inovando em Rede**. Recuperado em 01 Fevereiro, 2020, de <https://anprotec.org.br/site/wp-content/uploads/2019/06/Corporate-Venturing-Anprotec-e-Sebrae.pdf>
- Siegel, R., Siegel, E., & MacMillan, I. C. (1988). **Corporate venture capitalists: Autonomy, obstacles, and performance**. *Journal of Business Venturing*, 3(3), 233-247.
- Sykes, H. B. (1990). **Corporate venture capital: Strategies for success**. *Journal of Business Venturing*, 5(1), 37-47.
- Velamuri, S. R., Park, H. D. & Asel, P. (2016) **Corporate venture capital can pay, but only if you get the structure right**. Recuperado em 10 Fevereiro, 2020, de <https://theconversation.com/corporate-venture-capital-can-pay-but-only-if-you-get-the-structure-right-58215>
- Wadhwa, A. and S. Kotha (2006). **Knowledge creation through external venturing: evidence from the telecommunications equipment manufacturing industry**. *Academy of Management Journal*, 49(4), 819–35.
- Wadhwa, A., Phelps, C., & Kotha, S. (2016). **Corporate venture capital portfolios and firm innovation**. *Journal of Business Venturing*, 31(1), 95-112.
- Winters, T. E., & Murfin, D. L. (1988). **Venture capital investing for corporate development objectives**. *Journal of Business Venturing*, 3(3), 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), 1993-2011.
- Zahra, S. A., & Allen, S. A. (2007). **Entrepreneurs' Perspective on Corporate Venture Capital (CVC): A Relational Capital Perspective**. *Handbook of research on venture capital*, 393-313.
- Keil, T., Zahra, S. A., & Maula, M. (2016). **Explorative and exploitative learning from corporate venture capital: a model of program-level determinants**. In *Handbook of Research on Corporate Entrepreneurship*. Edward Elgar Publishing.