

SPIN-OFFS CORPORATIVOS COMO DRIVERS PARA CRIAÇÃO DE VALOR

THIAGO MADRUGA

UNIVERSIDADE MUNICIPAL DE SÃO CAETANO DO SUL (USCS)

EDILSON GONÇALVES TEIXEIRA

UNIVERSIDADE MUNICIPAL DE SÃO CAETANO DO SUL (USCS)

SERGIO FELICIANO CRISPIM

UNIVERSIDADE MUNICIPAL DE SÃO CAETANO DO SUL (USCS)

FRANCISCO SOUZA DO CARMO

UNIVERSIDADE MUNICIPAL DE SÃO CAETANO DO SUL (USCS)

SPIN-OFFS CORPORATIVOS COMO DRIVERS PARA CRIAÇÃO DE VALOR

1 INTRODUÇÃO

A abordagem estratégica de *spin-offs* (cisões) corporativas, conforme analisada por Barney (1991), surgiu como um método crucial para aumentar o valor nas organizações modernas à medida em que melhora a capacidade de exploração dos recursos internos e a probabilidade de criar vantagens competitivas.

Dentro dessa perspectiva, a reestruturação corporativa por meio de *spin-off*, conforme enfatizado por Parhankangas e Arenius (2003), foi reconhecida como uma técnica que permite que as empresas se concentrem em seus negócios e operações principais, aprimorando assim o gerenciamento de recursos e simplificando a eficácia operacional. A importância desse assunto é ressaltada pelos crescentes desafios das empresas na busca por estratégias que possam elevar sua vantagem competitiva e viabilidade a longo prazo em um cenário de mercado interconectado e extremamente dinâmico. A exploração de estratégias derivadas apresenta um caminho atraente para as organizações reestruturarem e realinharem suas operações de acordo com as demandas do mercado e os objetivos estratégicos, maximizando assim seu potencial de sucesso e crescimento sustentados.

A literatura acadêmica se aprofundou na exploração das vantagens e obstáculos associados aos *spin-offs* corporativos desde os fundamentos basilares propostos por Barney (1991), que enfatizava a importância do desenvolvimento de competências essenciais, com base em recursos valiosos, raros, inimitáveis e insubstituíveis (VRIO), como condição fundamental para as organizações criarem uma vantagem competitiva sustentável.

Nesse sentido, Parhankangas e Arenius (2003), ressaltam a mudança de um empreendimento corporativo para uma entidade autônoma como um caminho para obter uma vantagem competitiva, permitindo a formação de identidades distintas que se alinham com estratégias específicas de mercado. Além disso, o exame das ocorrências, surgiu como uma abordagem metodológica amplamente adotada para examinar a influência dos *spin-offs* nos preços das ações e nas respostas do mercado, destacando a necessidade de abranger as facetas racionais e comportamentais nesse domínio.

No mundo corporativo a criação de valor tem diferentes acepções, que variam em função do objeto: clientes, a cadeia de suprimento ou os acionistas. A criação de valor para o acionista é um conceito de finanças corporativas e de estratégia empresarial, fortemente ancorado nas perspectivas de fluxos de caixa projetados para o futuro e na realização das projeções no presente (Cornell; Damodaran, 2020). A criação de valor é alcançada através da formulação de estratégias competitivas que permitem à empresa obter uma vantagem competitiva sustentável, e as pesquisas evidenciam que os *spin-offs* podem resultar em retornos positivos para as ações das empresas-mãe, com maior criação de valor para os acionistas, e corroboram a percepção do mercado de que essa estratégia pode ser benéfica (Porter, 1985; Gupta; Kumar; Chattopadhyay, 2022). Os *spin-offs* corporativos são reconhecidos como uma estratégia eficaz para a criação de valor, permitindo que as empresas-mãe se concentrem em suas atividades principais enquanto exploram novas oportunidades de crescimento por meio de organizações independentes. De acordo com Slywotzky (1996), as empresas são objeto de um contínuo processo de migração de valor à medida em que os investimentos são transferidos das empresas menos competitivas para as mais competitivas no atendimento das necessidades dos clientes, e neste sentido as empresas que promovem os *spin-offs* teriam mais chances de atrair maiores investimentos à medida em que têm sua competitividade melhorada em função do foco e da especialização.

Os *spin-offs* também facilitam a redução da assimetria de informações entre a empresa e seus investidores, permitindo uma avaliação mais precisa do valor das organizações separadas à medida em que seus posicionamentos estratégicos ficam mais evidenciados. Krishnaswami e

Subramaniam (1999) destacam que essa separação clara das operações aumenta a transparência e a confiança dos investidores, resultando em uma alocação mais eficiente de recursos no mercado. Além disso, Chemmanur e Yan (2004) argumentam que os *spin-offs* ajudam a evitar a descoordenação de recursos e a diluição de competências essenciais, permitindo que ambas as entidades operem de maneira mais focada e eficaz.

Diante desse cenário, o objetivo principal desta pesquisa exploratória é melhorar a compreensão do papel desempenhado pelos *spin-offs* corporativas na promoção da criação de valor nas organizações. Neste sentido, a pesquisa visa realizar um exame da dinâmica do mercado, ou da percepção dos investidores refletida no valor das empresas, ou preço das ações, com base em anúncios de *spin-offs*. Esta pesquisa verifica a racionalidade dos investidores no contexto dos *spin-offs* e sua influência na criação de valor para os acionistas, além de avaliar o impacto dos anúncios de divisões na dinâmica dos preços das ações.

Para examinar esse fenômeno, foi adotada uma abordagem metodológica quantitativa centrada na análise de eventos. A análise de eventos é uma técnica que avalia o impacto de novos dados no valor das ações, considerando janelas de tempo específicas ao redor do evento em questão. Essa metodologia permite isolar o efeito do anúncio dos *spin-offs* dos demais fatores que influenciam os preços das ações.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção são apresentadas as teorias e principais autores que ofertam o embasamento para essa pesquisa.

2.1. CONTEXTUALIZAÇÃO E CONCEITO DE SPIN-OFF CORPORATIVO

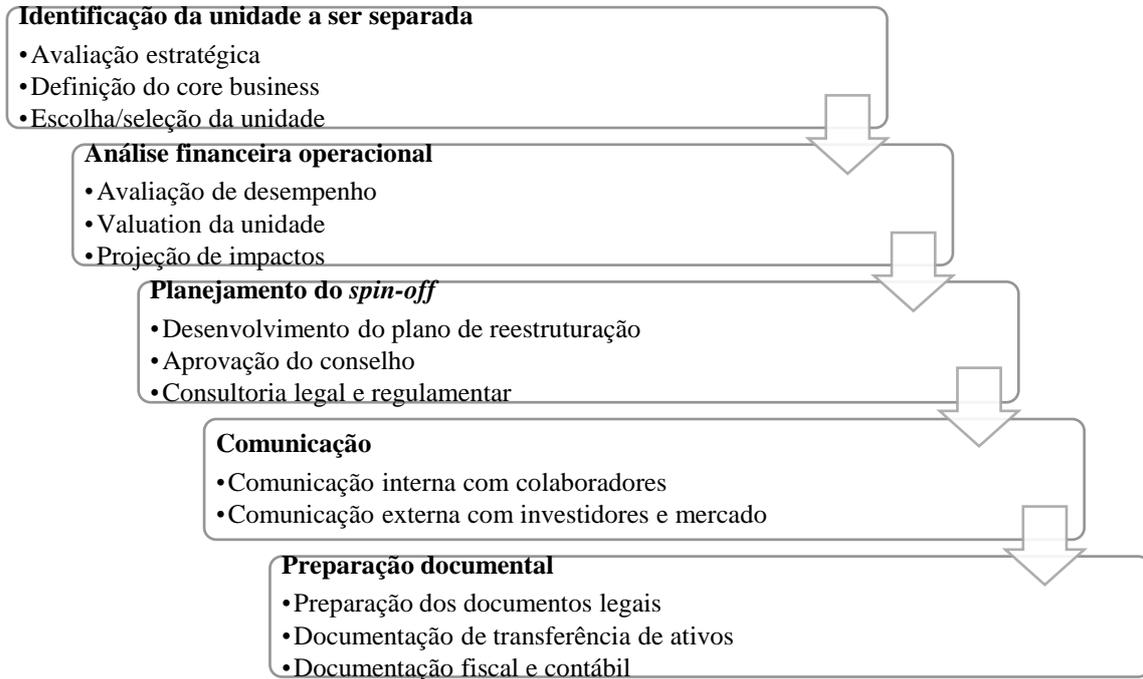
Os *spin-offs* são uma estratégia comum de reestruturação corporativa onde uma empresa cria uma entidade independente ao separar uma parte de suas operações. Essa estratégia pode permitir que as empresas se concentrem em seu *core business*, otimizando o uso de seus recursos e aumentando a eficiência operacional. Ao separar uma unidade de negócios que não está alinhada com as atividades principais da empresa-mãe, a organização pode evitar a descoordenação de recursos e a diluição de suas competências essenciais. Essa abordagem permite que ambas as entidades – a empresa-mãe e a nova entidade – operem de maneira mais focada e eficaz (Krishnaswami; Subramaniam, 1999).

Chemmanur e Yan (2004) acrescentam que os *spin-offs* ajudam a reduzir a assimetria de informações entre a empresa e seus investidores. A separação clara das operações permite uma avaliação mais precisa do valor de cada unidade, aumentando a transparência e a confiança dos investidores. Esse aumento na clareza informacional facilita uma alocação mais eficiente de recursos no mercado, resultando em um potencial aumento do valor das ações. Além disso, a maior visibilidade das operações específicas de cada unidade pode atrair mais atenção de analistas e investidores, contribuindo para uma avaliação mais justa e, possivelmente, para um aumento no valor de mercado das entidades envolvidas.

Com base em estudos e pesquisas acadêmicas sobre *spin-offs* corporativos (Woo; Willard; Beckstead, 1989; Aggarwal; Garg, 2019; Gupta; Kumar; Chattopadhyay, 2022), elaborou-se as Figuras 1 e 2 a seguir, que detalham as principais etapas a serem realizadas antes e após a execução de um *spin-off*.

As etapas que antecedem o *spin-off* corporativo incluem a identificação da unidade a ser separada, análise financeira e operacional, planejamento do *spin-off*, comunicação interna e externa, e preparação documental.

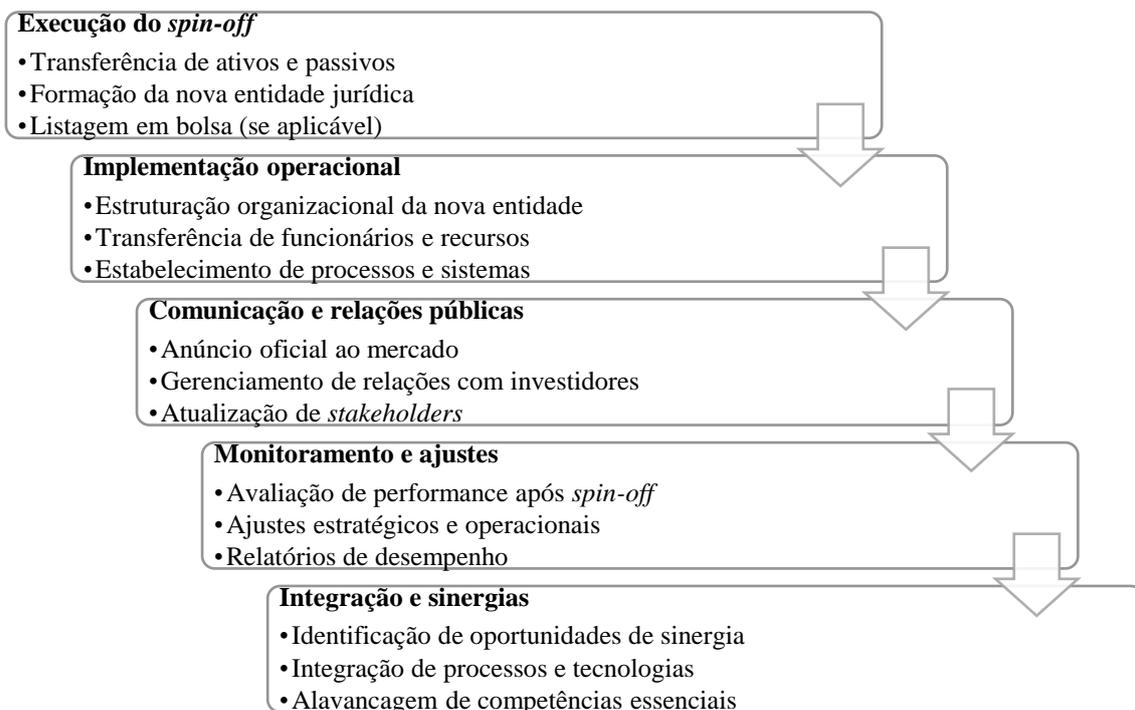
Figura 1 – Etapas preparatórias para o *spin-off* corporativo



Fonte: Elaborado pelos autores (2024).

Já as etapas após o *spin-off* descrevem sua execução, implementação operacional, comunicação e relações públicas, monitoramento e ajustes, além de e integração e sinergias, conforme descrito na Figura 2 a seguir.

Figura 2 – Etapas após o *spin-off* corporativo



Fonte: Elaborado pelos autores (2024).

Adicionalmente, Gupta, Kumar e Chattopadhyay (2022) fornecem evidências empíricas de que os *spin-offs* podem resultar em retornos positivos para as ações das empresas-mãe. Em seu estudo, observaram um retorno anormal significativo, dias após anúncios de separações de operações em reestruturações corporativas. Esses resultados sublinham a percepção positiva do mercado em relação aos *spin-offs* como uma estratégia de criação de valor para o acionista.

2.2. ADMISSÃO DA CRIAÇÃO DE VALOR COM *SPIN-OFFS*

A criação de valor é um conceito da administração e finanças, e refere-se ao aumento do valor de uma empresa para seus acionistas (Cornell; Damodaran, 2020). De acordo com Porter (1985), a criação de valor é alcançada por meio da formulação de estratégias competitivas que permitem à empresa obter uma vantagem competitiva sustentável. Discute-se ainda, que para maximizar o valor para os acionistas, as empresas devem alinhar suas estratégias de marca com seus objetivos financeiros, garantindo que cada atividade de marketing contribua diretamente para o aumento do valor das ações (Doyle, 2001).

Já no contexto dos *spin-offs* corporativos, evidencia-se também que se pode gerar valor significativo para os acionistas através dessa estratégia de separação. Estudos revelam que os anúncios de *spin-offs* resultam em retornos anormais positivos para as ações das empresas-mãe, sugerindo que os investidores percebem essas operações como benéficas. Isso se deve, em parte, à expectativa de melhorias na eficiência operacional, uma vez que a separação permite que a empresa-mãe se concentre mais intensamente em suas atividades principais. Argumenta-se ainda que os *spin-offs* reduzem a assimetria de informações no mercado, uma vez que a clareza sobre a divisão de negócios permite uma avaliação mais precisa do valor das entidades separadas.

Esse processo de reestruturação facilita a alocação mais eficiente de recursos e pode atrair um maior interesse de investidores e analistas, aumentando a visibilidade e potencial de crescimento tanto da empresa-mãe quanto da nova entidade criada. Além disso, a separação de subsidiárias que não estão alinhadas com o *core business* pode evitar a descoordenação de recursos e a diluição de competências essenciais. Ao focar exclusivamente nas suas atividades principais, as empresas-mãe podem otimizar suas operações, melhorar a gestão e, assim, potencializar suas vantagens competitivas. Este foco renovado no *core business* é particularmente importante em mercados competitivos, onde a especialização e a eficiência operacional podem atuar na sustentabilidade a longo prazo (Krishnaswami; Subramaniam, 1999; Ahn; Denis, 2004; Bergh; Johnson; Dewitt, 2008; Gupta; Kumar; Chattopadhyay, 2022).

2.3. FOCO NO *CORE BUSINESS*

O conceito de *core business* refere-se às atividades centrais que são fundamentais para a identidade e sucesso de uma empresa. As competências essenciais de uma empresa estão intimamente ligadas ao seu *core business*, e é importante que as empresas se concentrem em suas áreas principais de competência para manter a eficiência e competitividade (Drucker, 1954; Prahalad; Hamel, 1990).

De acordo com Zook (2003), as estratégias de concentração no *core business* estão fortemente correlacionadas ao denominado crescimento sustentado das empresas, ou seja, ao crescimento da receita e do lucro, acompanhado por retorno aos acionistas maior que o custo de oportunidade do capital, em uma perspectiva de longo prazo. Manter o foco nas competências centrais permite às empresas otimizar seus recursos e gerar maiores retornos para os acionistas. Nota-se, portanto, que a identificação clara do *core business*, por meio da análise das capacidades centrais e do mercado-alvo, é importante para maximizar o potencial de crescimento. Enfatiza-se a importância da inovação contínua e da melhoria de processos dentro do *core business* para garantir uma vantagem competitiva sustentável. Além disso, destaca-se a

expansão estratégica para mercados adjacentes como uma maneira eficaz de crescer sem perder de vista as competências essenciais. No entanto, faz-se importante o alerta para os desafios associados a essa expansão, incluindo a necessidade de manter a coerência estratégica e a integração cultural, elementos para o sucesso a longo prazo (Zook; Allen, 2001; Zook, 2003).

2.4. ESTRATÉGIA DE SPIN-OFF E VANTAGEM COMPETITIVA

A questão da criação de vantagens competitivas é nuclear na literatura sobre estratégia empresarial. Barney (1991) propôs que a vantagem competitiva sustentável está baseada em recursos valiosos, raros, inimitáveis e insubstituíveis (VRIO). Prahalad e Hamel (1990), como demonstrado na seção anterior, introduziram o conceito de competências essenciais, argumentando que a vantagem competitiva de uma empresa deriva de suas capacidades únicas e difíceis de replicar. Porter (1985) também discutiu como a escolha da estratégia competitiva (custo, diferenciação ou foco) pode levar à criação de valor.

Os *spin-offs* corporativos também podem ser uma estratégia poderosa para fomentar as vantagens competitivas. As empresas *spin-off* originadas de ambientes empreendedores e com forte base tecnológica tendem a crescer mais rapidamente e beneficiam-se do conhecimento especializado e das tecnologias inovadoras desenvolvidas na empresa-mãe, permitindo-lhes competir de forma mais eficaz e capturar novas oportunidades de mercado. Além disso, o processo de *spin-off* facilita a agilidade e a flexibilidade organizacional, elementos que podem auxiliar na adaptação rápida às mudanças do mercado e na exploração de segmentos específicos que podem não ser o foco principal da empresa-mãe (Clarysse; Wright; Van de Velde, 2011).

Parhankangas e Arenius (2003) complementam essa visão ao desenvolver uma taxonomia para as empresas *spin-off*, destacando que a transição de uma *venture corporativa* para uma empresa independente pode proporcionar uma base sólida para a obtenção de vantagem competitiva. Eles argumentam que essa transição permite às novas entidades desenvolverem identidades próprias, mais alinhadas com suas estratégias de mercado específicas e seus objetivos de inovação. Isso não apenas melhora a eficiência operacional, mas também fortalece a posição competitiva dessas empresas ao permitir uma maior focalização em suas competências essenciais e mercados-alvo.

Portanto, ao considerar a estratégia de *spin-offs* corporativos, pode-se reconhecer o papel do conhecimento tecnológico e das origens empreendedoras na facilitação do crescimento e na obtenção de vantagem competitiva. As empresas que conseguem alavancar esses fatores estão bem-posicionadas para se destacar em ambientes de mercado dinâmicos e altamente competitivos.

2.5. O CONCEITO DE MIGRAÇÃO DE VALOR E OS *SPIN-OFFS*

Slywotzky (1996) introduziu o conceito de migração de valor, que descreve como os investimentos, e consequentemente o valor empresarial, se desloca de organizações e setores que perdem competitividade para aqueles que estão inovando e melhorando suas propostas de valor para os consumidores. Isso é particularmente relevante para entender os *spin-offs* como uma estratégia de estímulo da realocação de valor econômico de empresas ou modelos de negócios obsoletos para aqueles que melhor atendem às necessidades dos clientes. Através da promoção de *spin-offs*, as empresas podem concentrar-se mais intensamente em seu *core business*, aumentando sua eficiência operacional e capacidade de inovação. Simultaneamente, as novas entidades *spin-off* ganham autonomia para explorar mercados específicos ou até mesmo desenvolver tecnologias inovadoras que podem capturar valor significativo.

Essa abordagem permite uma maior agilidade e foco, essenciais para se adaptar às rápidas mudanças do mercado e capturar novas oportunidades de valor. Além disso, a separação de unidades de negócios reduz a assimetria de informações, proporcionando uma avaliação

mais clara e precisa do desempenho e do potencial de criação de valor, tanto para a empresa-mãe quanto para a entidade spin-off.

2.6. MODELO DE NEGÓCIOS

Osterwalder e Pigneur (2010) definem um modelo de negócios como a lógica pela qual uma organização cria, entrega e captura valor, e Chesbrough (2006) argumenta que a inovação nos modelos de negócios pode ser uma fonte significativa de vantagem competitiva, permitindo às empresas adaptarem suas estratégias e operações às mudanças no ambiente de negócios.

O desenvolvimento de um modelo de negócios independente é importante para o sucesso da nova entidade de um spin-off. Essa estratégia permite que uma divisão de uma empresa se torne uma organização autônoma, capacitada a desenvolver uma estratégia de negócios específica e mais ágil, adaptada às necessidades do mercado em que opera. O processo de spin-off libera o valor de divisões que podem estar crescendo em um ritmo diferente do resto da empresa, permitindo-lhes levantar capital próprio e operar de maneira independente. Exemplos de sucesso incluem a SpringWorks Therapeutics, que se separou da Pfizer para focar no desenvolvimento de medicamentos para doenças raras, e a Koa Health, que se desmembrou da Telefonica para fornecer soluções digitais de saúde mental.

Essas separações permitiram que ambas as novas entidades escalassem suas operações, atraíssem novos investidores e desenvolvessem produtos inovadores, enquanto as empresas de origem puderam concentrar seus recursos em outras áreas estratégicas. Portanto, os *spin-offs* promovem a especialização e a eficiência, e facilitam a criação de valor e a inovação através de modelos de negócios adaptáveis e focados (Wirtz et al., 2016).

2.7. FINANÇAS COMPORTAMENTAIS

A área de finanças comportamentais tem ganhado crescente atenção ao demonstrar que os investidores frequentemente se desviam da racionalidade econômica tradicional ao tomar decisões financeiras. As finanças comportamentais constituem uma área de estudo que une conceitos de economia e psicologia, buscando compreender como os fatores psicológicos afetam as decisões financeiras dos indivíduos (Kahneman; Tversky, 1979).

A teoria financeira tradicional assume que os investidores são racionais e tomam decisões que maximizam sua utilidade (Fama, 1970). No entanto, pesquisas em finanças comportamentais sugerem que, na prática, os investidores frequentemente se desviam dessa racionalidade devido a vieses cognitivos e emocionais (Kahneman; Tversky, 1979). Estes vieses podem influenciar significativamente as reações do mercado a eventos corporativos como os *spin-offs*.

Ao anunciar uma cisão, o mercado frequentemente responde positivamente no curto prazo, refletindo em um aumento significativo nos preços das ações nos dias imediatamente seguintes ao anúncio. Esse comportamento pode ser atribuído à percepção dos investidores sobre o potencial de criação de valor futuro e à expectativa de eficiência operacional das novas entidades formadas (Fama, 1970).

Esse padrão sugere que, enquanto os investidores inicialmente reagem de forma entusiástica aos *spin-offs*, provavelmente devido à antecipação de ganhos futuros e à percepção positiva do mercado, esse otimismo pode ser moderado por uma avaliação mais realista das novas entidades (Barber; Odean, 2001; Shiller, 2003). Fatores como a viabilidade operacional das empresas recém-formadas, o impacto financeiro nas empresas-mãe e o ambiente econômico geral desempenham um papel na modulação dessas expectativas. Assim, os efeitos comportamentais, como o excesso de confiança e a ancoragem nas informações iniciais, influenciam as reações imediatas, enquanto uma análise mais aprofundada e racional tende a ajustar essas percepções ao longo do tempo (Barber; Odean, 2001; Tversky; Kahneman, 1974).

Entretanto, a análise de um período um pouco mais longo revela uma tendência de correções de preços, com muitas empresas experimentando desvalorizações significativas cerca de um mês após o anúncio. Isso sugere que, embora os investidores reajam favoravelmente no curto prazo, o entusiasmo inicial é frequentemente atenuado por uma reavaliação mais racional dos fundamentos das empresas envolvidas (Markowitz, 1952).

A reação inicial positiva do mercado pode ser explicada por vieses comportamentais como o excesso de confiança e a aversão à perda. Investidores excessivamente confiantes podem superestimar os benefícios potenciais dos *spin-offs*, enquanto a aversão à perda pode levá-los a reagir rapidamente a qualquer notícia que pareça positiva, tentando evitar perdas futuras (Thaler, 2015; Kahneman; Tversky, 1979).

Além disso, fatores externos como a percepção de viabilidade das novas entidades formadas, o impacto nas demonstrações financeiras das empresas-mãe e os níveis de confiança dos investidores no ambiente econômico mais amplo podem influenciar significativamente as reações do mercado. A análise de relatórios de analistas de mercado frequentemente destaca a importância dessas percepções na formação das expectativas dos investidores (Bodie; Kane; Marcus, 2024).

A racionalidade dos investidores é também influenciada pela disponibilidade de informação e pela maneira como esta é processada. Heurísticas e vieses cognitivos podem levar a decisões subótimas, como a tendência de super reagir a más notícias ou sub reagir a boas notícias, conforme evidenciado por De Bondt e Thaler (1985). Isso desafia a hipótese do mercado eficiente, que assume que os preços dos ativos refletem todas as informações disponíveis (De Bondt; Thaler, 1985).

Para uma compreensão mais completa das finanças comportamentais e da racionalidade dos investidores, é importante continuar explorando como vieses cognitivos influenciam as decisões financeiras (Barberis; Shleifer; Vishny, 1998). Essa abordagem pode auxiliar no desenvolvimento de estratégias de investimento mais eficazes e na promoção do bem-estar financeiro dos investidores

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para examinar a influência dos *spin-offs* na criação de valor para os acionistas e o impacto dos anúncios de divisões na dinâmica do preço das ações, uma estrutura metodológica quantitativa foi adotada para uma investigação exploratória centrada na análise de eventos.

As informações coletadas dos bancos de dados da Stock Analysis (<https://stockanalysis.com/actions/spinoffs/>) e da InfoMoney (www.infomoney.com.br) foram utilizadas como um repositório de dados abrangente e confiável para os fins desta pesquisa acadêmica. A utilização desses conjuntos de dados forneceu uma base para o esforço de pesquisa, permitindo um exame das relações entre ações corporativas, riqueza dos acionistas e reações do mercado. As empresas selecionadas para a pesquisa abrangeram aquelas que estavam oficialmente listadas nas Bolsas de Valores de Nova York (NYSE) e na B3, com foco em anúncios de *spin-offs* que ocorreram dentro do período de 2020 a 2024. Essa abordagem de seleção abrangente foi realizada para garantir uma representação completa e diversificada das condições de mercado prevalentes durante o período especificado.

Nesta pesquisa, as principais variáveis analisadas foram os preços das ações em quatro momentos específicos: um dia antes do anúncio (D-1), o dia do anúncio (D0), um dia após o anúncio (D+1) e um mês após o anúncio (D+30). Ao calcular as mudanças percentuais com base nesses preços das ações, o objetivo foi capturar a resposta do mercado em breve e moderadamente após os anúncios da cisão, fornecendo uma análise abrangente da dinâmica do mercado.

O processo de análise de dados se desenrolou de forma meticulosamente estruturada, consistindo em três fases distintas. Inicialmente, uma análise descritiva detalhada foi conduzida para quantificar as flutuações percentuais nos preços das ações nos intervalos de tempo mencionados. Em seguida, uma avaliação comparativa foi realizada para examinar as variações percentuais nos preços das ações entre as diferentes empresas, com o objetivo de revelar quaisquer tendências ou discrepâncias significativas que possam ter surgido durante o período especificado.

Finalmente, uma discussão qualitativa integrativa se seguiu, mesclando análises quantitativas com insights qualitativos extraídos de relatórios de analistas de mercado. Essa fusão teve como objetivo elucidar os fatores subjacentes que orientam as flutuações do preço das ações, oferecendo uma compreensão holística das implicações dos *spin-offs* no valor para os acionistas e no comportamento do mercado.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

A análise de dados revelou uma variedade de comportamentos distintos exibidos pelas empresas examinadas, oferecendo uma visão abrangente do impacto dos *spin-offs* nos preços das ações. Esta pesquisa se aprofunda nas complexidades dos movimentos dos preços das ações em resposta às ações corporativas, lançando luz sobre a dinâmica subjacente que influencia as reações do mercado.

Em termos de metodologia, a análise de eventos se mostrou uma ferramenta eficaz para capturar as reações de curto prazo do mercado, mas também para identificar as correções subsequentes. A pesquisa quantitativa envolveu a coleta de dados de preços das ações antes e após os anúncios dos *spin-offs*, permitindo uma avaliação das flutuações de valor. Esse enfoque destaca a importância de utilizar dados do mercado para entender como os investidores realmente se comportam frente a novas informações sobre as estratégias empresariais, e particularmente os *spin-offs*.

O Quadro 1 a seguir identifica as empresas pesquisadas com as principais informações sobre o contexto e data do *spin-off* realizado pela empresa-mãe.

Quadro 1 – *Spin-off* empresas pesquisadas

Empresa	<i>Spin-off</i>	Contexto	Data
3M	Divisão produtos químicos	3M realizou o <i>spin-off</i> de sua divisão de produtos químicos, criando a Solventum Corp. Esta ação foi motivada pela necessidade de isolar os riscos associados à responsabilidade ambiental e ao mesmo tempo melhorar o foco em suas outras linhas de produtos. Eficiência e Especialização: Separar a divisão de cuidados com a saúde permite que ambas as entidades se concentrem em suas competências principais, otimizando operações e estratégias.	01 de abril de 2024
Unilever	Divisão sorvetes	A Unilever está se reestruturando para se concentrar em quatro principais grupos de negócios: Beleza & Bem-estar, Cuidados Pessoais, Cuidados Domésticos e Nutrição. A separação visa simplificar a estrutura da empresa e melhorar a eficiência operacional.	19 de março de 2024
Lennar Corporation	Negócios de terrenos	Lennar anunciou a separação de seus negócios de terrenos, criando uma entidade para administrar a compra e venda de terrenos. A razão por trás deste <i>spin-off</i> é permitir que Lennar se torne uma empresa de construção mais "leve em terras", melhorando a eficiência de capital e o foco operacional.	14 de março de 2024
International Game	Unidades de Global	IGT separou suas unidades de Global Gaming e PlayDigital, que posteriormente se fundiram com Everi Holdings. Esta reestruturação foi feita para criar uma entidade mais forte no	29 de fevereiro de 2024

Technology (IGT)	Gaming e Playdigital	mercado global de jogos e <i>fintech</i> , proporcionando melhor foco e recursos para inovação.	
Danaher Corporation	Unidade de soluções ambientais e aplicadas	Danaher realizou o <i>spin-off</i> de sua unidade de soluções ambientais e aplicadas, criando a Veralto Corp. Esta ação foi tomada para permitir que Danaher concentre seus recursos em seus negócios principais de ciências da vida e diagnósticos, enquanto Veralto se concentra em suas próprias oportunidades de crescimento	25 de abril de 2023
BorgWarner	Divisões de combustíveis e mercado de reposição	BorgWarner desmembrou suas divisões de sistemas de combustível e mercado de reposição, criando a Phinia Inc. Esta separação permitiu que BorgWarner se concentrasse mais em seus negócios de sistemas de propulsão elétrica e híbrida	19 de dezembro de 2022
Novartis	Unidade de genéricos	Novartis desmembrou sua unidade de genéricos, criando a Sandoz Group. A razão principal foi a necessidade de focar em medicamentos inovadores de alto valor e permitir que Sandoz opere de forma mais ágil e responsiva ao mercado de genéricos	25 de agosto de 2022
Pepsico	Venda da operação da fabricante de biscoitos Mabel para a Camil	A decisão da Pepsi de sair do negócio, está relacionada ao fato de que seu foco voltou para o segmento de "snacks" funcionais - uma estratégia global que garante margens maiores do que os biscoitos da Mabel, que são mais baratos e considerados um produto de combate. As demais marcas da Pepsico acabam acessando todas as classes e, até por isso, nunca houve um interesse em transformar a Mabel em uma marca global. Além disso, o mercado de biscoitos no Brasil não tem crescido em volumes vendidos, deixando grande parte das fabricantes com alta capacidade ociosa	25 de agosto de 2022
Kellogg	Divisões de cereais e alimentos à base de plantas	Kellogg separou suas divisões de cereais e alimentos à base de plantas, criando a Kellanova e a WK Kellogg Co. Este movimento foi parte de uma estratégia para permitir que cada unidade se concentre em seus respectivos mercados e inove de forma mais eficaz	21 de junho de 2022
Dell	Desmembrou a VMware	A cisão da Dell Technologies fornece à VMware maior liberdade para executar sua estratégia de multi-nuvem, uma estrutura de capital e modelo de governança simplificados e flexibilidade operacional e financeira adicional.	01 de novembro de 2021
Johnson & Johnson	Divisão de <i>Consumer Health</i>	J&J separou sua divisão de consumo, criando a Kenvue Inc. Este movimento foi feito para permitir que a J&J concentre seus recursos em seu portfólio farmacêutico e de dispositivos médicos, áreas que oferecem maiores margens de lucro e oportunidades de crescimento	12 de novembro de 2021
General Electric (GE)	<i>Spin-off</i> das divisões de saúde, energia e aviação	GE completou a separação de suas unidades de negócios em GE Aerospace, GE Vernova e GE Healthcare. Esta decisão foi impulsionada pelo desejo de focar em áreas específicas e permitir que cada nova entidade desenvolva estratégias mais direcionadas e eficientes em seus respectivos setores	09 de novembro de 2021
Braskem	Venda de 63,7% do capital da Cetrel, empresa que atua em soluções ambientais	O acordo envolve a transferência da totalidade das ações ordinárias de emissão da Cetrel, atualmente detidas pela Braskem, para a GRI. Com a operação, a Solvi passará a deter 50,1% e a Braskem 49,9% do capital social da GRI. A Cetrel foi fundada em 1978, no Polo Industrial de Camaçari (PIC), na Bahia. Atualmente, atua em diversos estados brasileiros, oferecendo soluções ambientais em água e efluentes, incluindo reuso e soluções off-site e on-site, incineração de resíduos industriais perigosos e consultoria ambiental.	13 de junho de 2024

HP	Divisão de software com Micro Focus por US\$ 8,8 bi	A venda é mais uma manobra da HPE para tornar mais enxuta a sua operação depois que se separou da divisão de PCs e impressoras - o que transformou a HP em duas empresas (HPE e HP Inc.). Com isso, a empresa focará seus esforços em hardware, serviços e softwares específicos para seus clientes corporativos.	01 de setembro de 2017
Pfizer	Concluiu a transação para separar seu negócio Upjohn e combiná-lo com a Mylan N.V. para formar a Viatrix Inc.	Simplificando, a Pfizer vem falando sobre a cisão de seus negócios de genéricos na Upjohn há quase uma década. Em termos gerais, é provavelmente uma coisa boa para a indústria que a Pfizer não tenha o inchaço dessa divisão, ao mesmo tempo em que dá aos genéricos o foco que eles exigem.	17 de novembro de 2020

Fonte: Elaborado pelos autores (2024).

A Tabela 1 identifica o comportamento dos preços das ações em quatro momentos específicos: um dia antes do anúncio (D-1), o dia do anúncio (D0), um dia após o anúncio (D+1) e um mês após o anúncio (D+30).

Tabela 1 – Comportamento preço ação após *spin-off*

Empresa	Preço Ações				Bolsa	Variações %	
	D-1	D0	D+1	D+30		D+1	D+30
3M	120,45	122,30	121,75	125,90	NYSE	-0,45%	2,94%
Unilever	48,70	49,16	49,40	47,80	NYSE	0,49%	-2,77%
	3.811,50	3.929,00	4.039,00	3.885,00	LSE	2,80%	-1,12%
Lennar Corporation	106,15	107,20	108,25	110,30	NYSE	0,98%	2,89%
International Game Technology (IGT)	24,10	24,35	24,55	23,30	NYSE	0,82%	-4,31%
Danaher Corporation	252,34	253,10	253,89	241,72	NYSE	0,31%	-4,50%
BorgWarner	37,50	37,85	38,10	35,85	NYSE	0,66%	-5,28%
Novartis	83,14	83,41	84,15	78,97	NYSE	0,89%	-5,32%
Pepsico	58,95	59,04	57,36	59,09	B3	-2,85%	0,08%
Kellogg	67,62	68,86	69,11	72,00	NYSE	0,36%	4,56%
Dell	55,73	56,50	57,34	57,25	NYSE	1,49%	1,33%
Johnson & Johnson	163,28	163,77	163,77	171,37	NYSE	0,00%	4,64%
General Electric (GE)	111,29	110,19	110,17	96,75	NYSE	-0,02%	-12,20%
Braskem	17,89	17,81	18,80	17,90	B3	5,56%	0,51%
HP	14,01	14,31	14,04	14,97	NYSE	-1,89%	4,61%
Pfizer	35,39	36,04	37,42	38,12	NYSE	3,83%	5,77%

Fonte: Elaborado pelos autores (2024).

Examinando o caso da 3M (NYSE: MMM), observou-se que houve um aumento inicial no preço das ações registrado no dia anterior ao anúncio oficial, seguido por uma pequena queda no dia seguinte, mas acabou levando a uma apreciação substancial ao longo de um mês. Esse padrão de comportamento indica um sentimento inicial de otimismo entre os investidores, potencialmente decorrente da antecipação de uma direção estratégica aprimorada após a divisão do segmento de produtos químicos.

Pelo outro lado, a Unilever (NYSE: UL) exibiu uma avaliação moderada após a divulgação da divisão da divisão de sorvetes, que foi seguida por uma queda no valor em um mês. Essa tendência sugere que, apesar de uma resposta inicial favorável, potencialmente impulsionada por previsões de maior eficácia operacional, apreensões adicionais do mercado podem ter surgido no período intermediário, levando a um impacto adverso no desempenho das ações. Consequentemente, a natureza flutuante da avaliação da Unilever após o anúncio ressalta a complexa interação de vários fatores que moldam o sentimento dos investidores e a dinâmica do mercado.

A Lennar Corporation (NYSE: LEN) experimentou um aumento consistente no curto e médio prazo, conforme evidenciado pela cisão de seu negócio de terras, sugerindo uma perspectiva positiva entre os investidores em relação à capacidade da empresa de aumentar a criação de valor por meio de uma abordagem mais especializada e um maior foco em suas atividades primárias. Essa trajetória de crescimento pode ser indicativa da confiança do mercado na direção estratégica da Lennar e de sua capacidade de capitalizar suas principais competências para impulsionar o crescimento sustentável e a lucratividade ao longo do tempo. Além disso, a decisão estratégica de alienar o negócio de terras poderia potencialmente agilizar as operações, melhorar a eficiência e promover a inovação, posicionando a Lennar para o sucesso a longo prazo e a criação de valor em um ambiente de mercado altamente competitivo.

Por outro lado, a International Game Technology (NYSE: IGT) testemunhou um aumento imediato no preço de suas ações após a cisão das unidades Global Gaming e PlayDigital, apenas para experimentar uma queda notável um mês depois. Essa flutuação no desempenho das ações pode ser interpretada como uma manifestação das incertezas em torno da viabilidade operacional e do desempenho financeiro das entidades separadas recém-criadas, provocando uma correção do mercado em resposta à exuberância inicial em torno da cisão. O período pós-cisão pode representar um momento crítico para a International Game Technology demonstrar a eficácia de seu realinhamento estratégico e tranquilizar os investidores sobre a sustentabilidade de longo prazo e as perspectivas de crescimento de seus segmentos de negócios diversificados. É importante que a empresa comunique com eficácia sua proposta de valor, eficiência operacional e estratégia de crescimento para recuperar a confiança e o apoio dos investidores em meio à dinâmica do mercado em evolução e ao cenário competitivo.

A Danaher Corporation (NYSE: DHR), que tomou a decisão de dividir a unidade de soluções ambientais e aplicadas, experimentou uma queda notável no desempenho de suas ações um mês após o anúncio oficial, apesar do aumento inicial no valor.

Essa tendência também foi observada com a BorgWarner (NYSE: BWA), que passou por uma separação das divisões de combustível e pós-venda, apresentando uma trajetória semelhante. Isso sugere que a sustentabilidade da perspectiva otimista inicial pode ser influenciada por vários fatores, como o nível de confiança que os investidores têm nas perspectivas futuras das distintas entidades criadas por meio da separação. Os resultados destacam a intrincada interação entre as decisões de reestruturação corporativa e as reações do mercado, enfatizando a importância de analisar a dinâmica subjacente que impulsiona o sentimento e o comportamento dos investidores.

A Kellogg (NYSE: K) exibiu uma tendência positiva tanto no curto quanto no médio prazo após a cisão das divisões de cereais e alimentos vegetais. Esse desempenho indica uma recepção favorável dos investidores em relação à especialização e ao foco estratégico alcançados por meio do processo de separação. O caso da Kellogg ressalta a importância do alinhamento estratégico e da comunicação clara para transmitir a proposta de valor das entidades recém-separadas à comunidade de investimentos, moldando, em última instância, as percepções e reações do mercado. Isso enfatiza o papel fundamental das práticas eficazes de governança corporativa e relações com investidores na abordagem das complexidades associadas às cisões corporativas e às iniciativas de reestruturação.

A Pepsico (B3: PEP) testemunhou uma queda imediata após a cisão da fabricante de biscoitos Mabel, no entanto, conseguiu se recuperar marginalmente em um mês. Essa tendência específica pode indicar uma retificação inicial no mercado seguida por uma adaptação às novas circunstâncias operacionais e estratégicas da empresa. Os ajustes feitos podem ter sido em resposta ao cenário alterado após a cisão, levando a uma recuperação gradual no desempenho das ações da Pepsico.

A Dell (NYSE: DELL), após sua separação da VMware, apresentou uma trajetória consistente e favorável em seu desempenho após a declaração, indicando que a estratégia de cisão foi adotada positivamente pelas partes interessadas. Essa recepção positiva dos investidores pode ser atribuída à percepção do potencial de criação substancial de valor nas operações independentes da empresa. A separação da VMware pareceu ter repercutido bem entre os participantes do mercado, sugerindo uma perspectiva promissora para a Dell ao embarcar em sua jornada independente.

A Johnson & Johnson (NYSE: JNJ) experimentou um aumento notável no valor de suas ações no dia anterior ao anúncio da cisão, que foi seguido por um aumento consistente no valor ao longo de um mês. Essa tendência implica um alto nível de confiança dos investidores na capacidade da empresa de criar valor adicional por meio da divisão de suas operações de dispositivos médicos, possivelmente decorrente da expectativa de maior alinhamento estratégico e eficiência operacional. A resposta do mercado a esse movimento estratégico da Johnson & Johnson reflete uma recepção positiva e uma perspectiva otimista em relação às perspectivas futuras da empresa.

No caso da General Electric (NYSE: GE), houve um aumento inicial no preço das ações observado pouco antes do anúncio da cisão, mas isso foi sucedido por uma queda substancial no mês seguinte. Essa flutuação no valor pode ser vista como uma indicação de um sentimento positivo inicial dos investidores, que foi posteriormente ofuscado por preocupações com a sustentabilidade de operações separadas ou incertezas no cenário econômico no médio prazo. A reação do mercado ao anúncio da cisão da General Electric ressalta a complexidade e a natureza diferenciada do sentimento dos investidores em resposta às iniciativas de reestruturação corporativa.

A Braskem (B3: BRKM5), ao divulgar a separação de suas operações petroquímicas, testemunhou um aumento imediato no preço de suas ações, seguido por uma trajetória ascendente um pouco tímida ao longo de um mês. Esse padrão de comportamento do mercado destaca uma confiança dos investidores na capacidade da Braskem de aprimorar seu desempenho por meio da especialização e do foco estratégico decorrentes da divisão.

A HP (NYSE: HPQ) demonstrou um aumento moderado no preço de suas ações no dia que antecedeu o anúncio da cisão, mas isso foi seguido por uma queda notável no mês seguinte. Essa mudança no valor das ações pode sugerir uma recepção positiva inicial que foi posteriormente ofuscada por preocupações com relação à viabilidade das novas entidades separadas ou desafios operacionais no médio prazo. A resposta do mercado ao anúncio da cisão da HP serve como um lembrete da importância da comunicação eficaz e do planejamento estratégico no gerenciamento das expectativas dos investidores e das reações do mercado em tempos de mudanças corporativas significativas.

Finalmente, a Pfizer (NYSE: PFE) exibiu um aumento inicial no preço de suas ações no dia anterior ao anúncio da cisão, mas isso foi seguido por um declínio ao longo de um mês. Esse padrão de comportamento do mercado pode ser interpretado como uma resposta otimista inicial que foi posteriormente obscurecida pelas incertezas em torno da capacidade das novas entidades de funcionar de forma independente e gerar valor sustentável. A reação do mercado ao anúncio da cisão da Pfizer ressalta os desafios e as complexidades inerentes às iniciativas de reestruturação e a importância da comunicação transparente e da clareza estratégica para conduzir essas transições de forma eficaz.

Os resultados da pesquisa sugerem que, quando as empresas anunciam *spin-offs*, o mercado normalmente responde positivamente no curto prazo, levando a um aumento geral nos preços das ações no dia do anúncio e no dia seguinte. No entanto, a análise de um período um pouco mais longo revela uma tendência de correções de preços, com muitas empresas experimentando desvalorizações significativas cerca de um mês após o anúncio.

Esses resultados implicam que, embora os investidores inicialmente reajam favoravelmente devido ao valor futuro previsto associado aos *spin-offs*, vários outros fatores e dinâmicas do mercado podem atenuar esse entusiasmo inicial. Um exame aprofundado dos relatórios dos analistas de mercado destaca vários elementos que influenciam esse fenômeno, como as percepções sobre a viabilidade das entidades recém-formadas, o impacto nas demonstrações financeiras das empresas-mãe e os níveis gerais de confiança dos investidores no ambiente econômico.

Os relatórios dos analistas de mercado corroboram essa dinâmica, destacando que, embora a inicial resposta positiva do mercado seja um reflexo das expectativas sobre a criação de valor, outros elementos, como a sustentabilidade das operações e a competitividade das novas entidades, são críticos para a avaliação de longo prazo. Os investidores, portanto, precisam equilibrar a euforia inicial com uma análise cuidadosa dos fundamentos das novas empresas.

Os resultados da pesquisa implicam que, para maximizar o valor dos acionistas, as empresas que planejam *spin-offs* devem não apenas focar na estruturação inicial das novas entidades, mas também na comunicação clara e transparente dos benefícios esperados a longo prazo. Além disso, os investidores devem adotar uma abordagem crítica e bem-informada ao avaliar esses eventos, considerando tanto os ganhos potenciais quanto os riscos associados.

A influência das finanças comportamentais nas reações dos investidores aos anúncios de *spin-offs* é evidenciada pelos vieses cognitivos identificados pela pesquisa. A aversão à perda, por exemplo, pode levar os investidores a supervalorizarem as ações logo após o anúncio para evitar o arrependimento de perder ganhos potenciais. Por outro lado, a ancoragem pode fazer com que eles se baseiem excessivamente nas informações iniciais positivas, negligenciando os possíveis desafios futuros.

Esta pesquisa tem o potencial de enriquecer a literatura existente sobre *spin-offs*, mostrando que, embora a resposta imediata do mercado possa ser positiva, a sustentabilidade a longo prazo desse valor permanece incerta. Esses insights podem oferecer orientação significativa para gerentes e investidores, enfatizando a necessidade crítica de avaliações contínuas e meticulosas do desempenho e das perspectivas futuras das entidades derivadas resultantes.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Essa pesquisa destaca a complexidade das reações dos investidores em relação aos anúncios dos *spin-offs* corporativos, onde, embora inicialmente os investidores demonstrem uma resposta positiva, refletida no aumento dos preços das ações, a racionalidade dos investidores é posteriormente evidenciada por correções subsequentes. Este comportamento ressalta a importância de considerar tanto os aspectos racionais quanto os comportamentais ao analisar o impacto de eventos corporativos nos preços das ações.

A influência das finanças comportamentais nas reações dos investidores aos anúncios de *spin-offs* é destacada pelos vieses cognitivos identificados, como a aversão à perda e a ancoragem. Esses vieses podem levar os investidores a reagir de forma irracional, superestimando benefícios potenciais ou confiando excessivamente em informações iniciais positivas. Portanto, compreender esses aspectos comportamentais é importante para uma avaliação abrangente e precisa do impacto dos *spin-offs* no mercado de ações.

Uma limitação da pesquisa é a necessidade de uma análise mais aprofundada e de longo prazo para avaliar a sustentabilidade do valor gerado pelos *spin-offs* corporativos. Recomenda-se que estudos futuros incorporem uma abordagem longitudinal para acompanhar o desempenho das entidades derivadas ao longo do tempo, a fim de fornecer insights mais robustos sobre os efeitos a longo prazo.

Além disso, os resultados apurados destacam a importância de considerar não apenas a reação imediata do mercado, mas também as correções subsequentes nos preços das ações após anúncios do spin-off. Essa compreensão mais aprofundada pode auxiliar investidores e gestores na tomada de decisões mais informadas e estratégicas em relação a eventos de cisões corporativas, levando a uma alocação mais eficiente de recursos e a uma maximização do valor para os acionistas.

Uma tendência emergente que pode ser explorada em futuras pesquisas é a integração de tecnologias avançadas, como inteligência artificial e análise de big data, para aprimorar a compreensão e previsão do comportamento do mercado em resposta a eventos de cisões corporativas. Além disso, considerando a crescente conscientização sobre finanças comportamentais, investigações adicionais sobre como os vieses cognitivos influenciam as decisões dos investidores em relação aos *spin-offs* podem fornecer insights valiosos para orientar estratégias de investimento mais eficazes e promover a estabilidade financeira dos investidores.

Portanto, apesar da resposta inicial positiva dos preços das ações ao spin-off, uma análise mais aprofundada e de longo prazo revela a complexidade das reações dos investidores. A racionalidade inicialmente presumida pelos modelos tradicionais é frequentemente comprometida por fatores comportamentais e emocionais que influenciam a tomada de decisão.

Em suma, a pesquisa sugere que, enquanto os anúncios do spin-off são inicialmente recebidos de forma favorável pelos investidores, refletindo um aumento nos preços das ações, a racionalidade dos investidores se manifesta em correções subsequentes. Esse comportamento destaca a importância de considerar tanto os aspectos racionais quanto os comportamentais ao analisar o impacto de eventos corporativos nos preços das ações.

6 REFERÊNCIAS

AGGARWAL, P.; GARG, S. Restructuring through spin-off: impact on shareholder wealth. **Managerial Finance**, v. 45, n. 10/11, p. 1458-1468, 2019.

AHN, S.; DENIS, D. J. Internal capital markets and investment policy: evidence from corporate spinoffs. **Journal of Financial Economics**, v. 71, n. 3, p. 489-516, 2004.

BARBER, B. M., & ODEAN, T. Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. **The Quarterly Journal of Economics**, 116(1), 261-292. 2001.

BARBERIS, N., SHLEIFER, A., & VISHNY, R. A model of investor sentiment. **Journal of Financial Economics**, 49(3), 307-343. 1998.

BARNEY, J. Firm resources and sustained competitive advantage. **Journal of Management**, v. 17, n. 1, p. 99-120, 1991.

BERGH, D. D.; JOHNSON, R. A.; DEWITT, R. L. Restructuring through spin-off or sell-off: transforming information asymmetries into financial gain. **Strategic Management Journal**, v. 29, n. 2, p. 133-148, 2008.

BODIE, Z, KANE, A.; MARCUS, A. J. **Investments**. 13. Ed. McGraw Hill, 2024.

CHEMMANUR, T. J.; YAN, A. A theory of corporate *spin-offs*. **Journal of Financial Economics**, v. 72, n. 2, p. 259-290, 2004.

CHESBROUGH, H. **Open business models: how to thrive in the new innovation landscape**. Ed. 1. Brighton: Harvard Business Press, 2006.

CLARYSSE, B.; WRIGHT, M.; VAN DE VELDE, E. Entrepreneurial origin, technological knowledge, and the growth of spin-off companies. **Journal of Management Studies**, v. 48, n. 6, p. 1420-1442, 2011.

CORNELL, B.; DAMODARAN, A. Valuing ESG: Doing good or sounding good? **NYU Stern School of Business**, 2020.

DE BONDT, W. F.; THALER, R. Does the stock market overreact? **The Journal of Finance**, 40(3), 793-805. 1985.

DOYLE, P. Shareholder-value-based brand strategies. **Journal of Brand Management**, v. 9, p. 20-30, 2001.

DRUCKER, P. F. **The practice of management**. 1. Ed. New York: Harper & Row, 1954.

FAMA, E. F. Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, 25(2), 383-417. 1970.

GUPTA, D.; KUMAR, R.; CHATTOPADHYAY, S. The impact of corporate *spin-offs* on shareholders' wealth: empirical evidence from India. **Cogent Economics & Finance**, v. 10, n. 1, p. 2109277, 2022.

KAHNEMAN, D., & TVERSKY, A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. **Econometrica**, 47(2), 263-291. 1979.

KRISHNASWAMI, S; SUBRAMANIAM, V. Information asymmetry, valuation, and the corporate spin-off decision. **Journal of Financial Economics**, v. 53, n. 1, p. 73-112, 1999.

MARKOWITZ, H. Portfolio Selection. **The Journal of Finance**, 7(1), 77-91. 1952.

OSTERWALDER, A.; PIGNEUR, Y. **Business model generation: a handbook for visionaries, game changers, and challengers**. 1. Ed. John Wiley & Sons, 2010.

PARHANKANGAS, A.; ARENIUS, P. From a corporate venture to an independent company: a base for a taxonomy for corporate spin-off firms. **Research Policy**, v. 32, n. 3, p. 463-481, 2003.

PORTER, M. E. Technology and competitive advantage. **Journal of Business Strategy**, v. 5, n. 3, p. 60-78, 1985.

PRAHALAD, C. K.; HAMEL, G. The core competence of the corporation. **Harvard Business Review**, v. 68, n. 3, p. 79-91, 1990.

SHILLER, R. J. From efficient markets theory to behavioral finance. **Journal of Economic Perspectives**, 17(1), 83-104, 2003.

SLYWOTZKY, A. J. **Value migration: how to think several moves ahead of the competition**. 1. Ed. Brighton: Harvard Business Press, 1996.

THALER, R. H. **Misbehaving: The Making of Behavioral Economics**. W. W. Norton & Company, 2015.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases: Biases in judgments reveal some heuristics of thinking under uncertainty. **Science**, v. 185, n. 4157, p. 1124-1131, 1974.

WIRTZ, B. W.; PISTOIA, A.; ULLRICH, S.; GÖTTEL, V. Business models: origin, development and future research perspectives. **Long Range Planning**, v. 49, n. 1, p. 36-54, 2016.

WOO, C. Y.; WILLARD, G. E.; BECKSTEAD, S. M. *Spin-offs*: what are the gains? **The Journal of Business Strategy**, v. 10, n. 2, p. 29, 1989.

ZOOK, C. **Além das fronteiras do core business**. 1. Ed. Rio de Janeiro: Campus, 2003.

ZOOK, C.; ALLEN, J. **Lucro a partir do core business – estratégias rentáveis de crescimento**. 1. Ed. Rio de Janeiro: Campus, 2001.