FDC

Para ser relevante.

INOVAÇÃO: Corporate Venture Capital

Núcleo de Inovação e Empreendedorismo FDC

Inovação: *Corporate Venture Capital*

Além de parcerias estratégicas e a busca pela ruptura no negócio

por Hugo Ferreira Braga Tadeu e Glaucia Alves Guarcello

Não é de hoje que a inovação vem sendo debatida por inúmeros executivos em cargos de liderança, bem como por especialistas das escolas de negócio em todo o mundo. Além da ruptura tecnológica, muito se busca por ganhos de eficiência, isto é, a tradicional inovação incremental, passando pelo desenvolvimento de novos produtos, serviços e parcerias com o ecossistema de inovação aberta.

O tema tem sido muito analisado ao longo dos últimos meses por importantes líderes de negócios. Trata-se do *corporate venture capital* (CVC), quando organizações investem o seu próprio capital em *startups*, destacando o conhecimento das regras de mercado de capitais e tendo como principal objetivo a geração de benefícios estratégicos ao negócio, sendo complementares à governança da inovação. Este artigo tem como objetivo principal utilizar fontes de dados públicas disponíveis e analisar o que realmente seria o CVC, para além das pesquisas realizadas pelo Núcleo de Inovação e Empreendedorismo da FDC.

Análises de Dados: Importância do CVC no Mundo e Brasil

Os dados disponíveis em fontes como *CBInsights, Global Corporate Venture Capital* e *Pitchbook* são evidentes: diversas empresas compreenderam a importância dos investimentos em *startups* como uma complementação ao processo de gestão da inovação próprio, isto é, das atividades de P&D, gestão dos fluxos internos da inovação, transformação digital, a busca por novos conhecimento e retorno sobre o investimento. Desde a década de 60, as atividades relacionadas ao CVC indicam a busca pela diversificação dos recursos em caixa, com investimentos em *startups* focadas na ruptura tecnológica em setores com baixa produtividade e demanda por novas tecnologias até a estruturação por equipes bem treinadas em mecanismos financeiros para a inovação aberta.

Apesar de todo o foco atual no CVC, vale reforçar que esse assunto não é algo recente, inclusive com inúmeros desafios enfrentados por grandes empresas americanas ao longo dos últimos anos, considerando a enorme valorização de ativos digitais na Nasdaq e indícios de bolha, como relatado por inúmeros economistas seniores, destacando o livro *"Speculation, trading and bubble"*, do professor José Alexandre Scheinkman, um especialista no tema.

Analisando a perspectiva mundial, os investimentos em CVC registram recordes de alocação de capital em 2021, com valor superior aos US$ 70 bilhões e mais de quatro mil acordos de investimentos entre grandes empresas e *startups*, segundo dados da plataforma *CBInsights*. Já a realidade brasileira também é muito positiva, com investimentos crescentes, apesar do estágio inicial dos fundos e a busca pela sua consolidação. Alguns dados chamam atenção, considerando que mais de 60% dos CVCs brasileiros iniciaram as suas atividades nos últimos dois anos, alocando recursos em startups em fase inicial de negócio, conhecido como *"early stage",* no jargão do mercado. Como destaque, empresas como Kortex Ventures (união entre Laboratório Sabin e Grupo Fleury), Wayra (Vivo), EDP, ZX *Ventures* (Ambev) e Globo *Ventures* são investidores em *startups* em estágio mais maduro e buscando sinergias com o negócio principal. Em pesquisa da BR Angels, em 2021, foi constatado que metade das empresas brasileiras pretende abrir um CVC nos próximos 2 anos.

Um dos aspectos centrais do CVC é poder imaginar que existe uma alocação de capital de risco

para as práticas de inovação, considerando que após a fase de aprendizagem entre grandes empresas e *startups* tem-se um conjunto de organizações relevantes e que alguns anos atrás nem faziam parte do vocabulário diário de negócio. Ou seja, o CVC tem crescido e sido mais importante, pois o ambiente de negócio está favorável para investimentos, com centenas de fusões e aquisições, proliferação de hubs de inovação em todo o país, alta competição tecnológica e a busca por diferenciação competitiva em larga escala.

Dados de pesquisas do Núcleo de Inovação e Empreendedorismo da FDC indicam que a estruturação de uma agenda para o CVC é muito importante, mas é determinante a agenda para participação em encontros sobre os temas da inovação, em que o *networking* e a compreensão da importância dos investimentos estruturados são fundamentais. Outro aspecto a ser analisado com muita cautela é a gestão do portfólio dos investimentos em *startups*, pois a quantidade de aportes de capital realizado ao longo do tempo determinará a taxa de sucesso e retorno esperado mediante o volume do capital empregado. Finalmente, compreender os mecanismos atuais para os investimentos é determinante para o sucesso do CVC, considerando a alocação de recursos do próprio balanço na criação de um fundo de participações (conhecendo as regras da CVM, em especial, a lei 758) ou via sociedade de propósito específico, sendo ela limitada ou anônima. A partir do claro entendimento destes mecanismos de investimentos, o apoio de equipes jurídicas especializadas em contratos de investimentos, destacando a compreensão sobre o que seria um mútuo conversível ou aquisição via *equity* é vital.

Inúmeras publicações sugerem que as organizações estruturam o CVC em busca de sinergias estratégias e alinhamento ao contexto atual da inovação. Mais de 70% das *startups* em solo brasileiro não estariam satisfeitas com as práticas corporativas de investimentos, pois não observam a devida cooperação, destacando que mais de 80% das grandes organizações buscam uma nova estratégia de negócio, sobrevivência e maximizar o capital empregado.

Estratégia, Governança e Resultados pelo CVC

Apresentamos aqui um roteiro prático sobre como estruturar um CVC de forma adequada, buscando novos caminhos, a complementação da agenda atual da inovação e a esperada ruptura de mercado, a partir de um conjunto de dimensões estruturantes para as organizações interessadas em investir em startups, sendo:

1. **Estratégia de inovação e governança:** a primeira etapa para estruturar um CVC na organização é compreender a importância da agenda do P&D, das práticas tradicionais de negócio, isto é, estratégia, processos, projetos, cultura e indicadores de resultado que suportem a inovação, bem como o devido alinhamento com as equipes responsáveis pela transformação digital. Além disso, deve-se explorar a busca por novos mercados, conhecimentos, marketing, desdobramentos em novas competências, negócios e, claro, o retorno financeiro esperado.

2. **Estabelecer uma tese e modelo de negócio:** a partir da estratégia de inovação, sugere-se definir quais verticais de investimentos serão estabelecidas, destacando a origem dos recursos, ativos a serem analisados e horizontes de retorno esperados. Os dados de pesquisas

da FDC sugerem que os setores com alta atratividade para investimentos no momento são saúde, educação, transportes, energia e tecnologia da informação, com ampla possibilidade para rupturas nos próximos anos.

3. **Origem dos recursos e investimentos em *startups:*** a partir da estratégia de inovação bem estabelecida, dos seus mecanismos de gestão e tese, torna-se determinante analisar a origem dos recursos para os investimentos em *startups*, podendo ser dos sócios, cotistas ou públicos. Os caminhos possíveis são alocar capital a partir do seu próprio balanço, usualmente sendo uma prática de risco menor e vinculada às inovações incrementais. Um segundo caminho seria a estruturação de um fundo de investimentos e participações (FIP), sendo regido pela lei CVM 758 e demandando equipe especializada para a gestão do negócio. Este caminho é o início de uma estrutura profissional e com conhecimento de práticas de investimentos, similar aos fundos de *venture capital* (VC), destacando o alto risco associado às volatilidades de mercado. Um terceiro caminho seria a estruturação de uma sociedade de propósito específico, sendo limitada ou anônima, com maior autonomia para investimentos e reduzindo o impacto para a grande organização investidora, a partir das regras de governança e *compliance*, por exemplo. Para todos os caminhos sugeridos, deve-se ter em mente que o estágio de maturidade das startups é um diferencial de sucesso para o CVC, bem como o foco geográfico entre Brasil e mundo para as análises vinculadas à alocação de recursos.

4. **Sinergia com *hubs* de inovação e *startups*:** tão importante quanto as etapas 1, 2 e 3 é o entendimento sobre o ecossistema de inovação nacional e internacional. Logo, torna-se vital conhecer hubs de inovação, *startups*, universidades, empresas de tecnologia, consultorias e especialistas, em busca de novas ofertas de negócio, relatórios executivos, práticas de gestão e oportunidades para possíveis investimentos.

5. **Portfólio de investimentos e análises de riscos:** a diversificação dos investimentos em *startups* é necessária para reduzir o risco do capital envolvido. Aliás, esta modalidade de investimento está associada ao alto risco, similar ao alocar capital em ações, negócio próprio e até mesmo em derivativos. Portanto, a quantidade de investimentos realizados e o tamanho do fundo determinarão o retorno médio. Experiências de mercado sugerem que taxas maiores de retorno são registradas por CVCs com maiores investimentos em startups maduras, testando projetos e considerando uma expectativa de resultado entre 5 (cinco) até 10 (anos). Além disso, a estratégia de gestão do portfólio, envolvendo o acompanhamento diário dos investimentos, a possibilidade para acelerar o retorno financeiro e a estruturação de uma política de governança com as startups tornam-se um diferencial para os negócios.

6. **Portfólio de investimentos e seleção de *startups:*** a decisão de investimentos envolve uma série de critérios importantes, consolidados na tese do CVC. Em um primeiro momento, deve-se analisar o negócio e o seu setor de atuação, volume do investimento necessário, sua maturidade tecnológica, modelo de negócio, capacidade para distribuição e vendas e sua localização no entorno do ecossistema de inovação. Em um segundo momento, é importante entender a quantidade de sócios, o perfil da equipe, faturamento previsto, *valuation* para investimentos, necessidade de capital e mercado-alvo.

7. **Contratos e modelos de gestão:** considerando a realização dos investimentos nas *startups*, deve ser considerado o modelo de contrato entre a organização e *startup*, com objetivos bem estabelecidos, em especial a participação do investidor no negócio, a futura divisão dos lucros e o mútuo conversível, isto é, a garantia de participação futura na sociedade pelo investidor. Além disso, alguns termos técnicos devem ser considerados para o investimento na *startup*, como o *lock-up* (obrigação de permanência do empreendedor na gestão da startup por prazo determinado), *drag-along* (em caso de venda de participação pelo sócio majoritário, o mesmo deverá acontecer por todos os sócios minoritários) e *earn-out* (metas claras de performance para a equipe de gestão da *startup*). Complementa-se a importância da criação de um conselho consultivo na *startup*, com a participação de representante dos investidores da própria *startup* e membro independente como garantia de governança adequada.

8. ***Valuation* e análises financeiras tradicionais:** os modelos clássicos de avaliação financeira envolvem equações complexas e, em muitos casos, estabelecem parâmetros não adequados para *startups*, citando os custos ponderados de capital (CAPM), por exemplo. As práticas de mercado sugerem somar todos os ativos do último balanço fiscal, ou seja, recursos em caixa, contas a receber, aplicações financeiras, imóveis e lucro líquido, sendo o resultado o *valuation*. Outro modelo muito adotado por CVCs é o orçamento base zero, sendo o resultado de todos os ativos intangíveis para iniciar o negócio hoje. Um terceiro modelo consolidado seria estimar o faturamento anual, com projeções de receitas, margens e resgate do investimento em cinco anos, por exemplo. Este último método calcula o preço sobre lucro da *startup* pelo múltiplo setorial, considerando a taxa de desconto que o investidor espera receber.

9. **Equipe do fundo CVC:** gerir a prática do CVC não é uma tarefa trivial. Exige conhecimento de inovação, digital e do universo do mercado financeiro. Além das exigências regulatórias, a boa compreensão dos modelos de avaliação financeira, dos concorrentes de mercado, das dinâmicas econômicas, riscos internacionais e políticos é esperada destas equipes. Como consequência destas expectativas, o nível de senioridade e formação é alto, ainda mais pelos desafios dos investimentos e retornos esperados.

10. **Remuneração da equipe do fundo CVC:** dados de pesquisa da FDC indicam que mais de 50% da remuneração das equipes que atuam com investimentos em *startups* é composta por remuneração variável, com política de bônus agressiva mediante os resultados alcançados pelos executivos do fundo. Ou seja, a remuneração total bruta está vinculada ao desempenho dos investimentos e expectativas de retorno. Segundo pesquisas do Insper, realizadas em 2021, a remuneração média de um diretor de CVC no Brasil é superior a R$ 1 milhão de reais, destacando os custos envolvidos nesta atividade.

11. **Comitê gestor do CVC:** sugere-se ter uma equipe especializada em inovação, investimentos, novos negócios, estratégia, aspectos tributários e legais para avaliar os investimentos realizados e tomar decisões quanto à alocação de capital no futuro. Da mesma forma, o comitê CVC seria responsável por estruturar uma política de desinvestimentos e riscos associados, como rotinas mensais de acompanhamento dos projetos e geração de relatórios executivos para a liderança da empresa criadora do CVC.

12. **Aspectos tributários, legais e consultivos:** para iniciar um CVC, também deve-se considerar a contratação de especialistas em aspectos tributários, legais e consultorias especialistas em modelos estratégicos para inovação, não sendo uma agenda simples e isolada para alocação de capital em *startups*, considerando o risco financeiro e até mesmo de imagem para o mercado do negócio.

Além dos itens acima, as pesquisas realizadas pela FDC indicam que os principais fundos CVC em operação no Brasil têm um modelo de gestão especializado em seus setores de atuação, orçamento inicial para investimento e claro processo de seleção de *startups*. Além disso, o gerenciamento da maturidade das *startups*, a gestão do portfólio das investidas e o prazo para a saída dos investimen-

tos são fatores essenciais para serem monitorados, buscando gerar uma percepção de valor para os envolvidos neste processo de inovação.

Estudo de Caso e Perspectivas de um Fundo CVC: Experiência Brasileira no Setor de Telecomunicações

O estudo de caso refere-se a uma tradicional empresa do setor de telecomunicações brasileira, tendo sido objeto de análises em relatório executivo publicado pela FDC, em 2022. O início das atividades do fundo CVC origina-se dos inúmeros desafios de crescimento da organização, sua lentidão no desenvolvimento de novos serviços e a busca por sinergias com a sua equipe de tecnologia.

O primeiro passo para estruturar o seu CVC foi a definição da sua visão estratégica, isto é, os desafios percebidos de mercado e a necessidade por novos conhecimentos técnicos. Os objetivos estabelecidos envolveriam o fortalecimento das inovações de processos e criar horizontes de inovação para o futuro, a partir de narrativas de negócios envolvendo a alta liderança e média gerência. Para tanto, tornou-se necessário escolher o desafio das rupturas tecnológicas e o crescimento de inúmeras ofertas de valor via *startups*, das quais as equipes de P&D da organização poderia ter ganhos significativos e internalizando novos conhecimentos.

O estabelecimento de recursos próprios e investimentos em startups na sua fase inicial foi uma escolha estratégica, destacando as políticas atuais de minimização de riscos econômicos e orientações do comitê de investimentos da organização. A partir destas orientações, todo o processo de seleção, critérios de avaliação, avaliação, integração, aspectos jurídicos e gestão do portfólio de investimentos foi iniciado. A equipe CVC da organização tinha a autonomia para investir nas *startups*, mediante relatórios mensais para a alta liderança dos resultados alcançados e todo o processo de evolução de mercado para a empresa investidora.

O fundo CVC desta empresa investiu acima de R$ 100 milhões em novos projetos com *startups*, destacando mais de 300 projetos analisados e a busca com conexões com *hubs* em todo o mundo. Os temas de interesse envolviam a gestão de dados, modelos de aprendizagem de máquina e inteligência artificial, criando uma rede de parceiros para o desenvolvimento de novos serviços para o mercado.

Além de todo o aspecto técnico para o CVC, a grande mudança percebida foi na organização investidora tradicional, percebendo que a criação de novos serviços poderia ser realizada além dos conhecimentos internos e destacando a necessidade para a mudança das suas equipes de gestão, absorvendo novas competências de negócios, executivos de mercado com experiências em inovação e investimentos de risco. Finalmente, o grande salto percebido foi o ganho de escala no desenvolvimento de novas soluções de mercado, geração de receitas, novos projetos piloto e uma gestão executiva com maior proatividade, considerando o rápido avanço de concorrentes de mercado.

Hugo Ferreira Braga Tadeu é Diretor do Núcleo de Inovação e Empreendedorismo da Fundação Dom Cabral; Pós-Doutor em Análise Multicritério, pela Sauder School of Business, da University of British Columbia (Canadá) e Senior Advisor da Deloitte.

Glaucia Alves Guarcello é professora convidada da Fundação Dom Cabral; Doutora em Administração, pela Coppead e Sócia-Líder em Inovação e Venture da Deloitte no Brasil

PARA SE APROFUNDAR NO TEMA

CHESBROUGH, H. (2002). Making Sense of Corporate Venture Capital, Harvard Business School.

DUIJSTERS, J.; VRANDE, V. V.; HEUGENS, E.P. (2019). The Extent of Corporate Venturing and Firm Performance: The Medianting Role of Portfolio Strategies. Academy of Management Proceedings.

HILL, S. A.; Birkinshaw, J. (2014). Ambidexterity and survival in corporate venture unitis. Jornal of Management.

Sobre o Núcleo de Inovação e Empreeendedorismo da FDC: dedicado em apoiar as organizações a aprimorar o conhecimento técnico sobre inovação, empreendedorismo, digital e corporate venture capital. O propósito do núcleo é ser protagonista no ecossistema de inovação, fornecendo tendências importantes para o ambiente de negócios.

Para saber mais, entre em contato com
hugo.tadeu@fdc.org.br

FDC

Para ser relevante.

CAMPUS
ALOYSIO FARIA

Av. Princesa Diana, 760
Alphaville Lagoa dos Ingleses
34.018-006 - Nova Lima (MG)

CAMPUS
BELO HORIZONTE

Rua Bernardo Guimarães, 3.071
Santo Agostinho
30.140-083 - Belo Horizonte (MG)

CAMPUS
SÃO PAULO

Av Dr. Cardoso de Melo, 1.184
Vila Olímpia - 15º andar
04.548-004 - São Paulo (SP)

ASSOCIADOS
REGIONAIS

A FDC trabalha em parceria com associados em todo o Brasil. Consulte o associado mais próximo à sua região.