

Relatório Executivo

CORPORATE VENTURE CAPITAL NO BRASIL

Dezembro de 2020



Para ser relevante.

Relatório executivo produzido por **Hugo Ferreira Braga Tadeu**, professor e pesquisador do Núcleo de Inovação e Empreendedorismo; **Glauca Alves Guarcello**, professora convidada de Inovação da FDC e diretora de consultoria; **Rodrigo Melo**, mestrando na FDC e Executivo em Novos Negócios; e **Tatiane Cordeiro**, bolsista de pesquisa em Inovação e Empreendedorismo.

O objetivo desta publicação é a geração de conhecimento relevante para o ambiente organizacional brasileiro.



Para ser relevante.

Sumário

O que é Corporate Venture Capital?	7
Panorama do Corporate Venture Capital no Brasil	9
Como os investimentos podem influenciar o desempenho das empresas	11
As rotinas das unidades de CVC	13
Exemplos brasileiros	16
A importância do CVC para o mercado brasileiro	18
Conclusões	19
Para saber mais	19
Referências	20
Autores do relatório	21

O QUE É CORPORATE VENTURE CAPITAL?

Embora seja consenso que a inovação e o empreendedorismo figurem como necessidades inerentes ao mundo moderno, muitos desafios ainda existem para que as organizações obtenham o sucesso através dessas estratégias. De acordo com as pesquisas realizadas pelo Núcleo de Inovação e Empreendedorismo da Fundação Dom Cabral (FDC), para serem competitivas e se manterem no mercado, é imprescindível que as empresas mudem o paradigma dos processos de gestão e dos modelos de negócio vigentes no mundo corporativo. Além da abertura de novos negócios, do uso intensivo de novas tecnologias e da transformação digital, uma das apostas para solucionar a dinâmica do mercado atual são as iniciativas de inovação aberta, que estabelecem a cooperação entre várias instituições. Tais iniciativas são adotadas por envolverem uma maior velocidade de desenvolvimento de mudanças e soluções, resultando em uma concorrência baseada em novos produtos, na rivalidade de preço e retornos crescentes. Além da abertura das empresas para as novas ideias e tendências do mercado, é preciso que a inovação tenha sustentação financeira por ser um processo cercado de risco e com alto grau de incerteza¹. Nesse sentido, existem várias fontes de financiamento para a inovação, e o *Corporate Venture Capital (CVC)* é uma delas.

O CVC é um esforço empreendido por grandes empresas para monitorar e articular aquisições de novas empresas em áreas relacionadas às suas bases tecnológicas. O termo surgiu na década de 1960, nos EUA, na tentativa de algumas empresas se tornarem mais ágeis e obterem crescimento nos negócios. O conceito evoluiu e se consolidou como uma estratégia das corporações para manter o crescimento acelerado e diversificar o mercado de atuação. A partir da década de 1970, surgem os primeiros fundos de CVC, que começam a se destacar e passam a investir em empresas menores, especialmente em empresas de tecnologia, com o objetivo de diversificar a sua atuação e obter resultados financeiros e estratégicos. Foi assim que

o CVC se tornou uma alternativa de ligação entre as grandes organizações com empresas inovadoras que podem agregar em retornos financeiros ou na criação de vantagens competitivas².

Por meio do CVC, as grandes empresas já estabelecidas no mercado realizam investimentos em empreendimentos iniciantes ou intermediários, de capital fechado, que buscam recursos para continuar operando e crescer, beneficiando ambas as organizações envolvidas. Em geral, as empresas têm três grandes objetivos ao realizar o investimento: alavancar a sua estratégia através de alguma conexão entre as operações com a empresa investida, explorar novos negócios ou obter retornos financeiros superiores aos investimentos realizados na própria empresa³.

O CVC faz parte de uma estratégia de empreendedorismo corporativo para que as organizações atraiam e adotem inovações, seguindo o paradigma da inovação aberta. Tal paradigma pressupõe que as empresas devem utilizar recursos externos na geração e desenvolvimento de soluções e na oferta a mercados alternativos. Nesse sentido, o CVC pode abranger diversos mecanismos, como premiações em competições, *hackathons*, *scouting teams*, *venture builders*, compartilhamento de recursos, parcerias estratégicas, incubadoras corporativas, aceleradores corporativos, *venture clients* e aquisições. As diferenças entre os mecanismos estão na estratégia corporativa, nas características do ciclo de maturidade da oportunidade, no capital necessário para sua exploração e no prazo de expectativa de retorno desse investimento⁴.

Destarte, o CVC vem se consolidando como uma forma estratégica das grandes empresas que esperam transformar os negócios atuais e criar outros novos negócios de forma rápida e flexível diante das grandes mudanças, demandas e ameaças do mercado. De acordo com o *Corporate Venture Capital Report*, elaborado pelo Distrito Dataminer e pela Valetec Capital, o CVC também

1 MARKHAM, Stephen K. Moving technologies from lab to market. *Research-Technology Management*, v. 45, n.6, 2002, p. 31– 42,.

2 DISTRITO DATAMINER E VALETEC CAPITAL. *Corporate Venture Capital Report*, 2020.

3 ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL. Relatório de Pesquisa: Estratégias e Práticas de Corporate Venturing no Contexto Brasileiro. 2012.

4 PRATS, J.; SIOTA, J. *IESE Business School and Wayra's report. Corporate Venturing Latam Corporate Giants Collaboration with Start-Ups in Latin America*. 2020.

vem crescendo nos últimos anos no Brasil. Tal crescimento pode ser observado pela expansão do ecossistema de inovação no país nos últimos anos. Isso pode ser comprovado por pesquisa realizada pela Associação Brasileira de Startups (Abstartup), que registrou, no fim de 2019, 12.760 *startups* no país⁵. Além disso, a partir de 2018, também cresceu significativamente o número de empresas unicórnios no Brasil, chegando a 12 empresas desse tipo em 2020⁶. De acordo com a Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (ABVcap), em 2019, foram investidos R\$ 25,6 bilhões por fundos de *Venture Capital* e *Private Equity*⁷, sendo 8% realizados por investidores corporativos. No período foram realizadas diversas operações notáveis com a presença de iniciativas de CVC, como o aporte de R\$ 400 milhões no banco digital Neon, com a participação do Banco Votorantim, R\$ 200 milhões no empreendimento de educação Wiser, pela iniciativa do Itaú, por fim, R\$ 40 milhões na *startup* de gestão de fraude IDWall, pelo Grupo Globo e Qualcomm.

Entretanto, a questão sobre quais seriam as melhores práticas para desenvolvimento de iniciativas de *Corporate Venture Capital* ainda não está totalmente disseminada em território brasileiro. A falta de compreensão da sua influência positiva sobre a estratégia das empresas bem como um histórico recente de fracasso e desilusão que pairam sobre o CVC podem comprometer a capacidade das grandes empresas de avaliar consistentemente seu valor e adequarem as suas estratégias. Outro ponto que precisa ser esclarecido para o desenvolvimento de boas práticas de CVC é a diferenciação entre essa modalidade do *Venture Capital*. De acordo com o Distrito Dataminer, ambas as formas de financiamento possuem similitudes, entretanto, o que as diferencia é, principalmente, a motivação de cada uma. O CVC tem essencialmente uma motivação estratégica de negócio que pode ser complementada como uma razão financeira. Por outro lado, a essência do *Venture Capital* é fundamentalmente financeira.

As grandes corporações, inspirando-se no sucesso dos fundos independentes de VC, buscam os mesmos resultados obtidos ao investir em *startups*. Porém, elas se esforçam não somente

para atingir os ganhos financeiros exponenciais para o investimento, mas, principalmente, para alcançar os seus objetivos estratégicos. Trata-se de uma maneira de estar à frente do mercado em iniciativas inovadoras e disruptivas. Um CVC orientado estrategicamente visa, principalmente, aumentar direta ou indiretamente as vendas e os lucros da empresa, fazendo negócios com empresas que usam novas tecnologias e modelos de negócios, entrando em novos mercados, identificando alvos de aquisição e acessando novos recursos. Os objetivos estratégicos e financeiros são frequentemente combinados para trazerem maiores retornos aos investidores.

Como já apontado, esse fenômeno retrata o paradigma da teoria da inovação aberta, que propõe a existência de uma redução de impacto dos mecanismos tradicionais de inovação, como o mecanismo de P&D⁸, causados, principalmente, pela extrema limitação das fronteiras organizacionais, propondo, assim, a geração de valor na troca entre a empresa e o ambiente externo. A teoria propõe um intercâmbio com outras empresas e com a comunidade através de diversos mecanismos, tendo como um de seus mais interessantes representantes o apoio através de investimentos diretos ou indiretos em *startups*.

Nesse contexto, a FDC, por meio do Núcleo de Inovação e Empreendedorismo, desenvolveu esta pesquisa, levantando dados sobre a indústria de *Corporate Venture Capital* no Brasil. O objetivo deste trabalho é fomentar a discussão e propor novas soluções com base nesse assunto, trazendo conhecimento confiável para o mercado. Destacam-se ao longo do texto as oportunidades relacionadas às novas formas de crescimento pela inovação, com sugestões de iniciativas relacionadas ao ambiente da inovação, empreendedorismo e *startups*. Aqui serão propostos caminhos possíveis e soluções que podem ser adotadas pelo mercado brasileiro para facilitar as melhores práticas de CVC, superando as fronteiras tecnológicas associadas usualmente ao P&D (Pesquisa e Desenvolvimento), em busca de um modelo de gestão que associe práticas atuais da gestão da inovação e empreendedorismo adotadas por grandes empresas no mundo todo.

5 <https://abstartups.com.br>

6 Distrito Corrida dos Unicórnios: Pague Seguro, Arco, Stone, 99, Nubank, Ifood, Gympass, Loggi, QuintoAndar, Ebanx, Wild Life, loft. 2020.

7 ABVCAP. Relatório de Consolidação de Dados. Indústria de Private Equity e Venture Capital do Brasil, 2019.

8 CHESBROUGH, H.; BOGERS, M. Explicating Open Innovation: Clarifying an Emerging Paradigm for Understanding Innovation. 2014.

PANORAMA DO CORPORATE VENTURE CAPITAL NO BRASIL

O ecossistema de financiamento de *startups* na América Latina apresenta um cenário em pleno crescimento da atividade, quando, em 2019, foram realizados, aproximadamente, US\$ 20 bilhões em investimentos⁹, tendo o Brasil capturado 66% do volume. Os investidores corporativos, que participam ativamente dessa dinâmica, através das suas unidades de CVC, somam mais de 52 programas no continente no período. Os mais relevantes no Brasil, no mesmo período, foram a Globo, Qualcomm, Votorantim, Waira e Inovabra¹⁰.

A prática do CVC ainda é restrita em mercados emergentes. Isso explica a escassez de estatísticas e estudos relevantes sobre o assunto, em especial no Brasil. Entretanto, no ano de 2008, a Fundação Getulio Vargas (FGV) realizou pesquisa com 134 empresas gestoras de *Private Equity* e VC em atuação no Brasil, concluindo que apenas duas empresas, a Votorantim e a Intel, realizavam a prática de CVC¹¹. No ano de 2010, a FDC também realizou uma pesquisa com as 100 maiores empresas em atuação no Brasil, e apenas uma empresa declarou a adoção de CVC para investimento em ideias de seus empregados e 5 outras em startups externas à organização¹². São alguns exemplos: Telefônica, Dow e a IBM. Mais recentemente, no ano de 2019, a IESE Business School University of Navarra identificou um relevante avanço no mercado brasileiro. Mais de 20% das grandes empresas em atuação no Brasil adotaram o CVC¹³, porém bem distante dos 75% que aparecem na lista das maiores empresas dos EUA segundo a Fortune 100 no mesmo período¹⁴. No Brasil, mais de 70% dos acordos de investimento são direcionados para startups nos estágios iniciais e relacionados à tecnologia. No entanto, o montante do investimento tem escalas diferentes de acordo com a maturidade do empreendimento. Nos seus estágios iniciais,

sua média variou, no ano de 2019, entre US \$ 60 mil e US \$ 290 mil; nos estágios intermediários ou maduros pode variar entre US \$ 5 milhões e US \$85 milhões¹⁵.

No que diz respeito ao mercado, os dados sobre o crescimento CVC no mundo corroboram a sua importância aqui descrita. Segundo CBInsight, foi identificado o total de US\$ 53 bilhões em acordos na atividade global de CVC, conforme observado no Gráfico 1. Além do montante destacado, em cinco anos houve um crescimento superior a quatro vezes, quando, em 2013, o resultado registrado foi de US \$ 10.6 bilhões¹⁶.

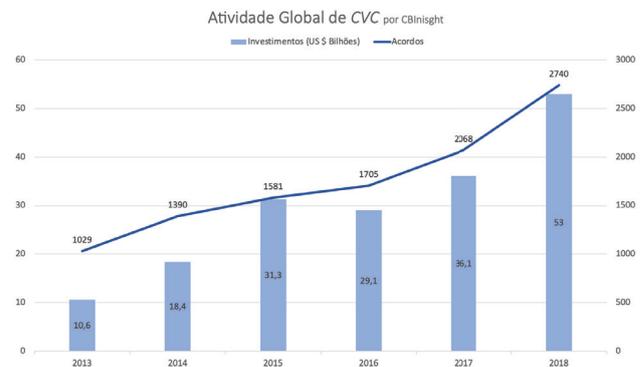


Gráfico 001 - Investimentos e Acordos Globais de CVC entre 2013-2018

Dentro dessa perspectiva, a participação global do CVC ganha cada vez mais relevância nos mercados emergentes, com o crescimento em países asiáticos, sul-americanos e africanos¹⁷. No ano de 2013, a atividade de CVC foi concentrada 64% em território norte-americano. Já no ano de 2018, a representação caiu para 41%, com destaques para o crescimento asiático no período representando 38%, a estabilidade do continente europeu 17% e outros continentes com 4%, destacando o processo de internacionalização do CVC.

9 Corporate Venturing Latam Corporate Giants' Collaboration with Start-Ups in Latin America (Waira).

10 Corporate Venture Capital Report 2020 (Distrito).

11 VIEGAS, R. M. D.; JARDIM, F.; SCHCHTMANN, P. Corporate venture capital – quais são suas perspectivas no Brasil?

12 ARRUDA, C.; COZZI, A.; SOUZA, G.; PENIDO, É. Towards an understanding of corporate venturing practices in Brazil. 2013.

13 PRATS, J.; SIOTA, J. IESE Business School and Wayra's report. Corporate Venturing Latam Corporate Giants Collaboration with Start-Ups in Latin America. 2020.

14 FORBES 500 (2000).

15 Corporate Venture Capital Report 2020 (Distrito).

16 CBInsight, 2018. Disponível em: <https://www.cbinsights.com/research/report/corporate-venture-capital-trends-2018/>

17 WANG, Y.; ZHANG, X. Operationalization of corporate entrepreneurship and its performance implications in China.

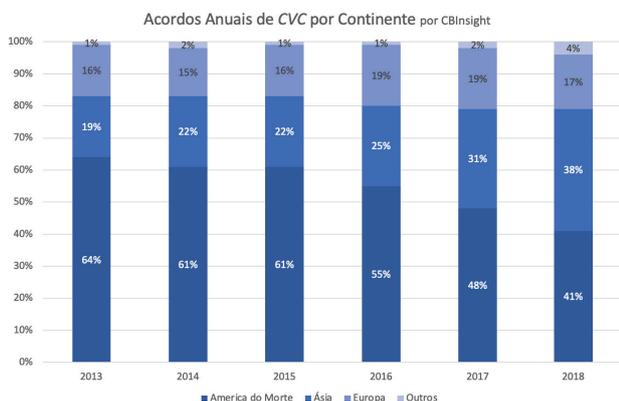


Gráfico 2 - Acordos anuais de CVC por continente

Os programas de CVC se consolidaram com números relevantes nos últimos anos, conforme observado no Gráfico 2, que representa os acordos anuais de CVC por continente. Segundo a ABVcap, que é uma importante organização à qual pertencem os principais representantes de *Venture Capital* no Brasil, no ano de 2015 foram registrados R\$ 2,59 bilhões em investimentos. Tal cifra convertida pela média anual da cotação da moeda americana no período pode ser comparada a US\$ 0,78 bilhão. Já no ano de 2019 foram registrados R\$ 2,05 bilhões, comparáveis a US\$ 0,52 bilhão. O fenômeno do CVC pode ser observado no Brasil também através de importantes notícias que dão publicidade a operações relevantes nos últimos tempos. Segundo a revista Exame (2010), a Cielo, empresa do setor financeiro e processamento de pagamentos, e a ABNote, fabricante de microprocessadores, realizam investimento em conjunto de R\$ 80,1 milhões de reais na *startup* M4U, caracterizada pelo desenvolvimento de tecnologia de mobilidade e processamento de pagamentos¹⁸. Segundo a LAVCA (2019), a *startup* de logística Loggi atingiu a avaliação de US \$ 1 bilhão ou mais, tornando-se mais um unicórnio brasileiro, após uma rodada de investimentos no valor de US \$ 150 milhões com a participação do programa de CVC da *Microsoft*. Anteriormente, já havia recebido investimentos de outros programas, como a *Qualcomm Ventures*¹⁹.

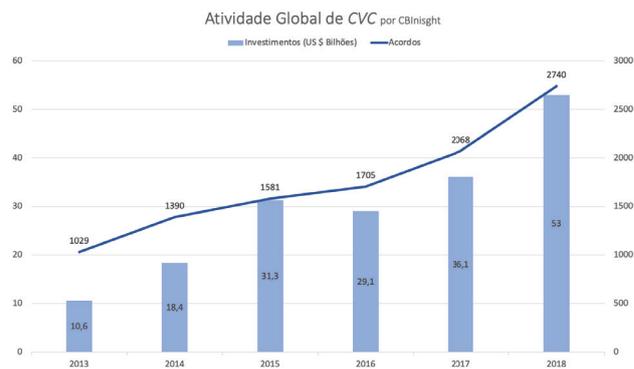


Gráfico 3 - Investimentos em CVC no Brasil (R\$ Bilhões)

No Gráfico 3, pode-se notar como os investimentos em CVC têm se comportado ao longo dos últimos anos no Brasil. Os dados apresentados demonstram a distância do mercado brasileiro dos mercados mais maduros. Tal distância alimenta uma lacuna de poucos estudos e empresas respondentes de pesquisas, o que impede uma reflexão mais profunda sobre as práticas de CVC das empresas em atuação no Brasil. Ainda assim, o CVC vem se popularizando no Brasil, sendo adotado por mais de 20% das grandes empresas brasileiras ou estrangeiras em atuação no país com importantes representantes, como Petrobras, Telefônica, Embraer, Banco do Brasil, Bradesco, Vale e Pão de Açúcar (GPA Group).

O recente interesse pelo CVC no mundo, em particular no Brasil, é também resultado da evolução no padrão de competição no ambiente corporativo. Atualmente, as empresas competem em várias frentes: em modelo de negócios, custo, qualidade, tempo e flexibilidade. Logo, a evolução da competição está migrando para quem consegue ser inovador em diversas frentes – não apenas em produtos e serviços – mas também em processos, métodos de marketing, estruturas organizacionais e modelos de negócio. Logo, as correntes atuais de estudo demonstram que as empresas que incorporam o CVC como parte de sua estratégia inovam mais que seus concorrentes²⁰.

COMO OS INVESTIMENTOS PODEM INFLUENCIAR O DESEMPENHO DAS EMPRESAS

As atividades do CVC geralmente são usadas para estimular inovações internas e externas que são diretamente relevantes para a estratégia, os esforços de inovação e desenvolvimento da empresa investidora. Os investimentos, que celebram a colaboração entre as grandes corporações e *startups*, em sua maioria, são feitos, principalmente, para aumentar as vendas e os lucros dos negócios da própria empresa investidora, explorando as sinergias entre ela e a *startup*. Outro objetivo são retornos financeiros atrativos, quando uma grande empresa busca se sair tão bem quanto os fundos de *Venture Capital*, acreditando em seu conhecimento profundo

do mercado e tecnologias, sua disponibilidade de capital e capacidade de aguardar retornos em prazos maiores²¹.

Para compreensão dos investimentos em *startups* através do CVC, para além dos objetivos de avanços estratégicos ou financeiros, uma segunda camada do grau em que as operações da empresa investidora e do *startup* estão vinculadas. A importância do vínculo operacional entre a empresa investidora e a *startup* investida é potencialmente benéfica, mas não restrita, e os mais diversos estudos apontam que a proximidade estratégica aumenta as chances de sucesso da parceria²² (Figura 1).

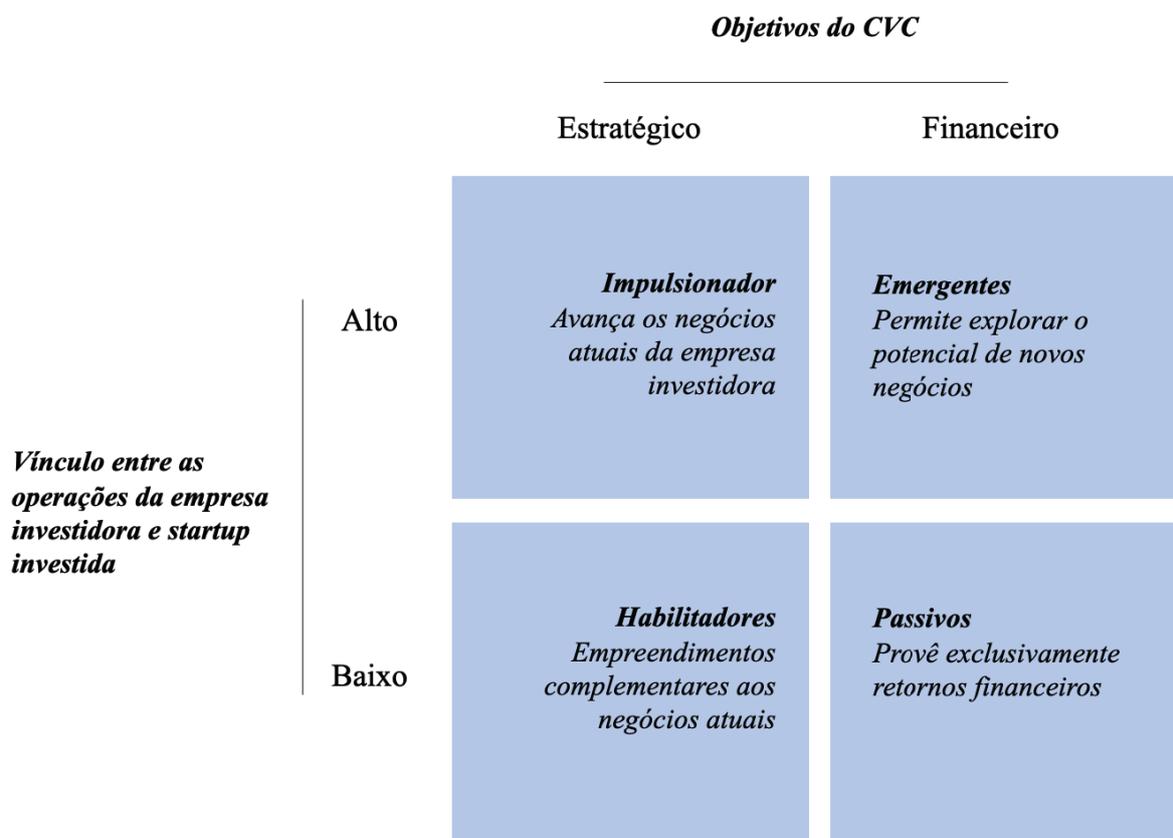


Figura 1 - Objetivos dos Investimentos em CVC segundo Chesbrough (2002).

Sob essa perspectiva, investimentos do CVC podem ser classificados através de um modelo conceitual que combina os objetivos da sua prática (financeiros ou estratégicos) e a proximidade operacional entre a empresa investidora e a *startup* investida em emergentes, impulsionadores, habilitadores e passivos²³.

Os Investimentos “impulsionadores” são considerados aqueles com objetivos de avanços estratégicos e pela proximidade e estreita ligação entre a *startup* e as operações da empresa investidora. Os limites desse tipo de investimento são delimitados exatamente pela sua característica, ou seja, ele permite sustentar os negócios vigentes e a estratégia atual, no entanto não permite ir além, explorando novas oportunidades ou promovendo disrupção aos negócios vigentes. Um exemplo típico são os investimentos em *startups* que fazem produtos e serviços que promovem a adoção de um padrão de tecnologia que a empresa investidora possui ou é importante para seu portfólio de produtos. O limite do investimento desse tipo é a capacidade das empresas investidoras de absorver parte substancial do crescimento do mercado que estimula através dos investimentos. A título de exemplo, a Microsoft financiou empresas iniciantes que exploram sua arquitetura e, ao fazê-lo, esperou promover a adoção do padrão Microsoft sobre as abordagens rivais Microsystems e IBM investindo mais de US \$ 1 bilhão no ano de 2000.

Os “Habilitadores” são investimentos realizados, principalmente, por motivos estratégicos, mas não necessariamente diretamente associados às suas próprias operações. As empresas buscam investimentos em *startups* que tenham características de complementaridade com seus negócios, ou seja, investimento em fornecedores, clientes e desenvolvedores terceirizados que fabricam bens e serviços que estimulam a demanda pelo seu próprio portfólio. A Intel, percebendo o valor do CVC, através da Intel Capital, incentiva *startups* que fabricavam produtos complementares, esperando que a demanda por eles pudesse aumentar a demanda por produtos

de microprocessador da própria Intel. Logo, realizaram entre os anos 1990 e 2000 mais de 800 investimentos através do seu programa.

Aqueles investimentos tratados por “Emergentes” configuram quando uma empresa busca *startups* que têm vínculos estreitos com suas capacidades operacionais, mas que oferecem pouco para aprimorar sua estratégia atual. No entanto, o investimento tem a função de proteção da empresa investidora em mudanças de ambiente e, além do retorno financeiro que proverá, estabelece um lugar privilegiado em relação aos seus concorrentes. Ou seja, por exemplo, ao preencher um mercado em potencial com um empreendimento real, fornece informações que nunca poderiam ser extraídas das perguntas hipotéticas de uma pesquisa de mercado. Assim, embora possam existir retornos financeiros, quando houver, o retorno final pode surgir através de avanços estratégicos. O New Ventures Group da Lucent, braço separado e externo da empresa, tem o objetivo de identificar tecnologias subutilizadas dentro dos Bell Labs estruturados na companhia e separar as mais promissoras delas como empresas *startups* independentes. A Lucent então investe nessas empresas por conta própria na primeira rodada de financiamento, mas com outros investidores posteriormente, em busca, principalmente, de um retorno lucrativo sobre esses investimentos, gerando mais de 30 *spin-offs* nessa iniciativa.

Os investimentos “Passivos”, em que estão distantes, ou vagamente conectados com a estratégia da própria empresa, a empresa investidora tem poucas oportunidades de alavancar seus próprios negócios através da colaboração com a *startup* que recebeu o capital. Desta forma, pode-se afirmar que se trata de corporações atuando em papéis análogos e com a expectativa exclusiva de retornos financeiros aos fundos independentes de VC. O Google investe todo ano centenas de milhares de dólares e já colaborou com mais de 150 empresas até o ano de 2009. Os investimentos são focados visando ao sucesso da empresa investida e não nos objetivos estratégicos do *Google*, e assim, tem como objetivo o retorno financeiro (Quadro 1).

TIPOS DE INVESTIMENTO	EXEMPLOS
Impulsionadores	A Microsoft financiou empresas iniciantes que exploram sua arquitetura e, ao fazê-lo, promovem a adoção do padrão Microsoft sobre as abordagens rivais Microsystems e IBM, investindo mais de US \$ 1 bilhão no ano de 2000.
Emergentes	O New Ventures Group da Lucent, braço separado e externo da Lucent, tem o objetivo de identificar tecnologias subutilizadas dentro dos Bell Labs da empresa e separar as mais promissoras delas como empresas startups independentes. A Lucent então investe nessas empresas buscando, principalmente, um retorno lucrativo sobre esses investimentos, gerando mais de 30 spin-offs nessa iniciativa.
Habilitadores	A Intel incentiva startups que fabricam produtos complementares, esperando que a demanda por eles possa aumentar a demanda por produtos de microprocessador da própria Intel. Realizaram entre os anos 1990 e 2000 mais de 800 investimentos.
Passivos	Google investe todo ano centenas de milhares de dólares e já colabora com mais de 150 empresas até o ano de 2009. Os investimentos são focados visando ao sucesso da empresa investida, e não nos objetivos estratégicos do Google, desta forma visando ao retorno financeiro.

Quadro 1 - Tabela de Tipos de Investimento do CVC

A clareza dos tipos de investimento permite a compreensão dos benefícios potenciais da prática do *Corporate Venture Capital* pelas grandes

organizações ao colaborar e explorar o universo das *startups*.

AS ROTINAS DAS UNIDADES DE CVC

Como já apresentado aqui, os investimentos através do CVC buscam atender a dois objetivos das grandes empresas e corporações incumbentes: avançar as duas estratégias e obter retornos financeiros. Assim, podem impulsionar os negócios atuais, criar um ecossistema que incentive seu portfólio de produtos, explorar potenciais novos negócios ou apenas gerar retornos financeiros.

Os programas mais ativos do mundo no ano de 2018 foram o Google Venture, investindo em mais de 70 *startups*, seguido pela Sales Force, Intel Capital, Baidu Ventures e, por fim, a Legend Capital, que completam o grupo dos cinco programas mais ativos do mundo no período. Os representantes destacados aqui demonstram apenas uma pequena parcela do real

da amplitude da ferramenta. Por volta de 75% das maiores empresas dos EUA no ano de 2019 adotam a sua prática²⁴.

As grandes empresas, ao adotarem o CVC, têm como fonte de inspiração as estruturas e rotinas dos fundos independentes de VC e acreditam que o seu amplo conhecimento da indústria irá aumentar as chances de sucesso financeiro e obter avanços da sua própria estratégia. Assim, além de trabalharem em parceria, adaptam os processos e rotinas dos fundos independentes para criação de suas próprias práticas de gestão de capital. Pode-se dizer que, em geral, as empresas embarcam na prática de gestão de capital de risco e, a partir do investimento em empreendimentos – então convertido numa sociedade limitada a um ciclo finito e com participação nos lucros – esperam o

retorno relevante ao capital investido e avanços reais aos seu próprio portfólio de produtos. Geralmente, as iniciativas são administradas por gestores com experiências semelhantes aos fundos independentes, mas as estruturas organizacionais e de incentivos são muito diferentes: a maioria dos programas de CVC são estruturados como subsidiárias corporativas²⁵.

De forma prática, investidores corporativos tratase de grandes empresas que alocam recursos a um determinado departamento ou divisão com o intuito de realizar investimentos semelhantes a VC, normalmente em negócios nascentes ou pequenas empresas inovadoras de alto impacto. Os investimentos de VC são definidos quando os investidores compram

participações acionárias nas *startups*, que, depois de um período de 3 a 5 anos, podem ser vendidas retornando o capital e resultados para os investidores. Os exemplos mais populares da atualidade em atividade no Brasil são Intel Capital, Google Ventures, Microsoft Ventures, Qualcomm Ventures, Siemens Venture Capital, Dow Venture Capital e Votorantim Novos Negócios.

A rotina da unidade de CVC, assim como um fundo independente, pode ser compreendida e generalizada em seis etapas que estão demonstradas no diagrama a seguir (Figura 2): Levantamento de Fundos e Estruturação, Processos de Investimento, Crescimento do Empreendimento, Processos de Saída, Retornos de investimento e Reinvestimentos²⁶.

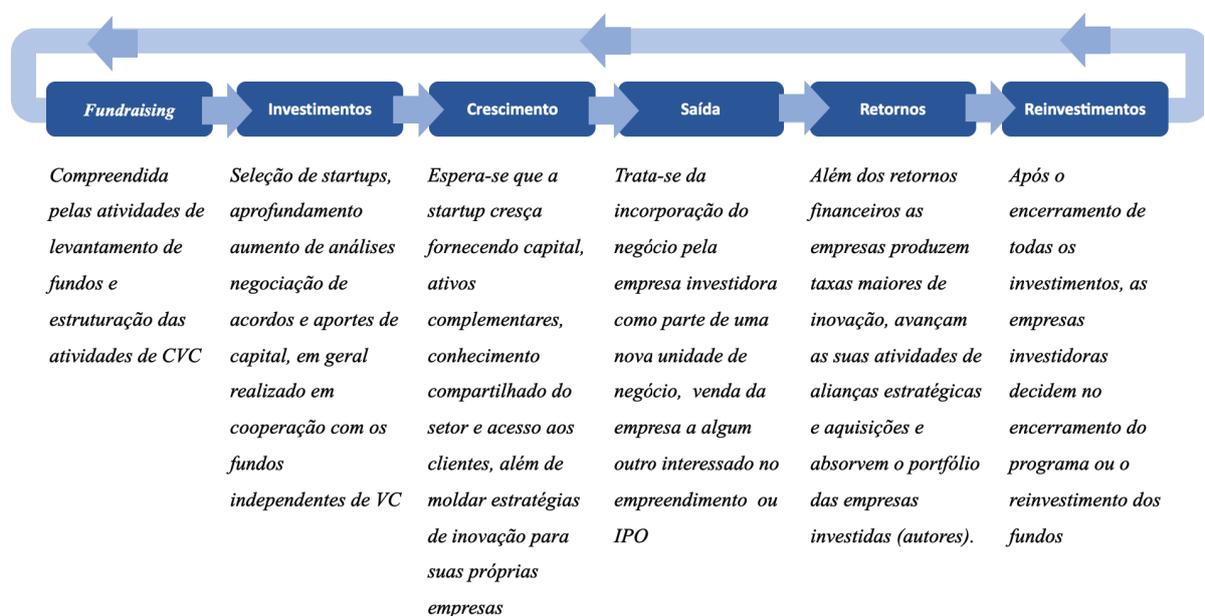


Figura 2 - Rotinas do CVC

25 ABDI. Relatório de Pesquisa: Estratégias e Práticas de Corporate Venturing no Contexto Brasileiro, 2012.
 26 NCVA. YearBook, 2020.

A primeira etapa são as atividades de levantamento de fundos e estruturação das atividades de CVC. Aqui são estruturadas as definições de governança; os veículos de investimentos são estruturados, geralmente como fundo de VC; e o levantamento de capital irá alimentar os investimentos em *startups*. A forma mais comum são as origens dos recursos, seja nos orçamentos das próprias empresas investidoras ou em suas unidades de negócio. É também nessa etapa que é definida a tese de investimento.

A segunda etapa é composta pela seleção, negociação e investimento das oportunidades de negócio, compreendidas pelas *startups* que poderão agregar sua estratégia ou retornos financeiros. A forma mais comum dos processos de prospecção e seleção são as parcerias com os fundos de VC independentes, com os quais os CVCs desenvolveram parceria de longo prazo em investimentos conjuntos, ou seus próprios colaboradores, indicando oportunidades através da observação da sua atividade.

Ainda na segunda etapa, são aprofundadas as análises quanto ao mercado, o alinhamento com a *startup* e aspectos como as expectativas de retorno do investimento. Uma vez selecionadas e aprovadas as *startups* a serem investidas, é realizada uma série de verificações dos elementos-chave do negócio, como viabilidade tecnológica do projeto, existência de um mercado ou um cliente interessado no portfólio, existência de passivos legais, fiscais ou societários, análise das premissas financeiras-chave do negócio, conhecidas como *due diligence*. Por fim, são definidos, em uma fase de negociação entre a empresa investidora e a *startup*, os termos da operação, como o valor do investimento e a participação societária almejada, que permitem que o investimento seja realizado.

A terceira etapa compreende o ciclo de crescimento e atendimento dos objetivos estratégicos da *startup* investida. Diversos

estudos apontam que as *startups* aceleradas por investimentos corporativos têm desempenhos melhores quando comparadas aos fundos independentes. As razões apontadas são, principalmente, que os CVCs têm horizontes de investimento mais longos e, como subsidiárias corporativas, buscam atender tanto aos objetivos estratégicos de suas empresas controladoras quanto aos objetivos financeiros, fornecendo, assim, suporte operacional às *startups* investidas, como acesso à tecnologia, engenharia, gestão e marketing, bem como suporte estratégico, como acesso a fornecedores, clientes e parceiros.

A quarta fase é entendida pelo desinvestimento ou saída do negócio, que pode envolver tanto a incorporação da *startup* pela empresa investidora como, por exemplo, parte de uma nova unidade de negócio, pela venda da empresa ou abertura de capital através do IPO.

A quinta fase é compreendida na obtenção dos retornos associados ao investimento do CVC. O desempenho do CVC é um tema altamente explorado e debatido atualmente, principalmente pela volatilidade dos retornos financeiros que, a cada abalo do mercado de capitais, geraram uma debandada de sua prática durante os seus 60 anos de prática. Atualmente, os resultados financeiros divergem opiniões entre aqueles que acreditam que têm retornos semelhantes aos fundos independentes e, em contrapartida, há aqueles que dizem que os retornos financeiros são inferiores ao capital investido na própria empresa. Quanto aos avanços estratégicos, há um consenso maior, quando afirmam que avançam as atividades de aquisição e inovação proporcionalmente superior àquelas que não investem através do CVC²⁷.

A última etapa, por fim, após o encerramento de todos os investimentos nas *startups*, decide-se pelo encerramento das atividades do programa de CVC ou no reinvestimento compondo um novo portfólio de *startups*, reiniciando, assim, seu ciclo.

27

DUSHNITSKY, G.; LENOX, M. J. When do incumbents learn from entrepreneurial ventures: Corporate venture capital and investing firm innovation rates. 2005.

EXEMPLOS BRASILEIROS

O primeiro caso remete ao ano de 2010, quando a Intel compreendeu que o crescimento do mercado de microprocessadores depende do desenvolvimento de um ecossistema completo de produtos e serviços de suporte, e a tecnologia do microprocessador muda entre 9 e 12 meses. Com essa premissa, a Intel, através do seu programa de CVC Intel Capital, montou a estratégia de investimento, prevendo preparar o seu ecossistema para seus negócios, investindo em empresas que representavam alternativas ao seu portfólio de produtos priorizando, assim, investimentos do tipo “Habilitadores”²⁸.

Investiu mais de US \$ 9,8 bilhões em mais de 1100 *startups* em 48 países. O portfólio latino-americano da empresa, que representa 3% do total, incluiu 11 investimentos, 8 dos quais no Brasil. Os investimentos têm como objetivo gerar um retorno financeiro significativo, embora, quando necessário, esse retorno possa ser anulado por algum interesse estratégico. A empresa não segue a filosofia de adquirir as *startups* investidas em um momento posterior; em vez disso, reforça que seu objetivo é acelerar a adoção de sua própria tecnologia.

A Intel Capital é organizada por unidade de negócios e geografia, envolvendo aproximadamente 100 funcionários em todo o mundo. O diretor de investimentos de cada região tem alguma autonomia para fazer negócios, analisar alternativas e realizar a devida diligência. Cada negócio deve ser aprovado por um comitê de investimentos nos EUA. A operação da Intel Capital é semelhante à de um fundo de capital de risco, com o objetivo adicional de adicionar tecnologia ao desenvolvimento do ecossistema da Intel. O período de investimento da empresa é de 3 a 4 anos, e seus mecanismos de saída incluem desinvestimento de investimento e uma oferta pública inicial.

A busca por negócios ocorre por meio de uma combinação de esforços empreendidos pelo diretor de investimentos e meios reativos, porém

não está impedido de colaborar com fundos de capital de risco que auxiliam na identificação de potenciais empresas investidas. O portfólio da Intel Capital no Brasil é composto por oito empresas em diferentes segmentos, incluindo *software*, comunicação móvel e mídia social, para apoiar e promover o *hardware*, *software* móvel e ecossistema de aplicativos.

Em relação ao seu desempenho financeiro, os investimentos são medidos em termos de retornos e comparados aos *benchmarks* de outros fundos de VC. Como exemplo disso, a Intel Capital sempre está entre os 25 maiores fundos globais de VC em termos de retorno financeiros.

No segundo exemplo, a Telefônica tem seu programa *Wayra* desde 2011. Seu objetivo inicial é alavancar *startups* latino-americanos por meio de aceleradores de projetos em sete países latino-americanos. Atualmente, essas *startups* recebem até US\$250 mil no seu primeiro estágio. Em troca de seus investimentos, a Telefônica exige uma participação acionária na empresa e os direitos preferenciais sobre produtos e serviços. Os investimentos no Brasil são financiados pela operação brasileira. O programa tem um processo de seleção e avaliação de projetos bem definido, com possibilidade de duas rodadas de financiamento e eventual ingresso no fundo de investimento lançado pela Telefônica, que conta com um montante US\$ 378 milhões para a América Latina.

Os empreendedores têm entre 6 meses e 1 ano para desenvolver a ideia. A localização no centro de inovação promove a interação. O centro de inovação está equipado com tecnologia de ponta, e o apoio é prestado pelo braço de investigação do grupo espanhol. Os empreendedores também recebem treinamento, monitoramento e educação em marketing, desde a criação de uma empresa até a preparação de contratos. A seleção é semestral ou anual.

A Telefônica investiu em mais de 70 empresas e

segue em atuação, investindo em *startups* que tenham alinhamento estratégico e possibilidade de realização de negócios com as empresas do seu grupo ao redor do mundo, como é o exemplo da Vivo, em atuação no Brasil. Percebe-se desta forma que esses investimentos são do tipo Impulsionadores.

O CVC segue em plena expansão no mundo e vem sendo adotado pelas maiores empresas. Além disso, sua relevância no mercado de *venture capital* vem se destacando, principalmente em ecossistemas de gestão de risco mais maduros. Ou seja, investidores e capital disponíveis, legislação que suporte os processos, bem como uma fonte efervescente de novos empreendimentos. A atividade de CVC nos Estados Unidos representou no ano de 2019 um total de 47,3% do volume financeiro e 15,10% dos acordos de VC, estimados em US \$ 57.90 bilhões e 1.873 acordos, respectivamente, segundo a NVCA²⁹. No Brasil, em 2015, de acordo com dados da ABVCap³⁰, o investimento em VC em relação ao PIB do Brasil foi de apenas 0,31%, contra 1,41% dos Estados Unidos e 1,95% da Inglaterra.

Percebe-se também que as oportunidades de investimento crescem no Brasil. A Abstartups³¹ afirma que tem mais de 12.700 *startups* no ano de 2019, com crescimento de 27% em relação ao ano anterior e 20 vezes mais do que em 2011. O ano de 2019 foi o segundo ano em que o país teve *startups* alcançando valor de mercado de US\$ 1 bilhão, quando são chamadas de “unicórnios”. Os primeiros cinco foram registrados em 2018. No ano seguinte, outras seis empresas atingiram o posto: iFood (entregas de comida pela internet); 99 (transporte de passageiros); Nubank (serviços financeiros); Pagseguro (serviços financeiros); Stone (métodos de pagamento); Ebanx (métodos de pagamento *on-line*); Wildlife (desenvolvedora de jogos); Gympass (plataforma de academias e planos corporativos); Quinto Andar (aluguel de imóveis); Loggi (serviços de logística); e Arco Educação (soluções educacionais).

De forma geral, já se percebe o território brasileiro populado por empresas nacionais e multinacionais com suas atividades de CVC (Figura 3). No setor de produtos de consumo: Brf, JBS, Nestlé, Johnson&Johnson, FaberCastell, Natura, Pepisco e Unilever; no setor de mídia e telecomunicações: Microsoft, Google, Telefônica, Grupo RBS; em tecnologia: Cisco, Totvs, IBM, Intel, Buscapé Company, Stefanini, Samsung e Locaweb; em óleo, gás e energia: Vale, 3M, Bosch, AESBrasil, ABB, Siemens, EDP, Algar, Enel Energia; em mobilidade e aeroespacial: Mercedes-Benz, Embraer, GE, Volvo, UPS; em educação: HSM e Kroton; em serviços financeiros: Bradesco, Master, Visa, Porto Seguro, Banco Original, Edenred; em química: Basf, Dow e Dupont.

29 NCVA. YearBook, 2020.

30 ABVCAP. Relatório de Consolidação de Dados – Indústria de Private Equity e Venture Capital do Brasil, 2019.

31 <https://abstartups.com.br>

Empresas	Nome	Fonte
Cisco	Cisco Technology Fund	https://www.ciscoinvestments.com
GE	GE Ventures	https://www.ge.com/ventures/static/
GM	GM Ventures	https://www.gmventures.com
Google	Google Ventures	https://www.gv.com
Intel	Intel Capital	https://www.intel.com/content/www/us/en/intel-capital/overview.html
Nestlé	Inventages Venture Capital	http://www.inventages.com
Unilever	Unilever Ventures Limited	http://www.unileverventures.com
Telefônica	Waira	https://br-pt.wayra.com
AB InBev	Zx Ventures	https://zx-ventures.com
Coca-Cola	Global Ventures	https://investors.coca-colacompany.com/about/segments/global-ventures-gv
Bradesco	Inovabra Ventures	https://www.inovabra.com.br/subhomes/ventures/
Banco do Brasil	Banco do Brasil	https://www.bb.com.br/pbb/pagina-inicial/startups/programa-de-investimento-em-startups-do-bb#/
Votorantim	BVx	https://www.votorantim.com.br/inovacao

Figura 3 - Programas de CVC em atuação do Brasil

A IMPORTÂNCIA DO CVC PARA O MERCADO BRASILEIRO

A partir desta pesquisa, percebe-se que, embora a inovação seja um requisito mandatório para as empresas que querem alcançar melhores resultados, a próxima questão acerca desse assunto é como isso pode ser feito. Cria-se um departamento específico para desenvolver a inovação? Quais são os processos que precisam ser adotados para inovar mais e melhor? Como mensurar os ganhos da inovação? Essas indagações podem encontrar respostas por meio do *Corporate Venture Capital*. Não obstante, é preciso conhecer mais e melhor sobre esse tema para que o mercado crie condições de sistematizar processos de incubação ou aceleração juntamente com outros negócios inovadores e para que o CVC seja utilizado de maneira consciente como alavanca da estratégia organizacional.

Mais que compreender o CVC em si, é imperativo que as empresas de hoje entendam que o padrão de competição mudou. No mundo globalizado,

com a popularização da internet e do *e-commerce* e com o advento da quarta Revolução Industrial, mais do que adotar tecnologias exponenciais e fazer a transformação digital, o mundo corporativo tem que compreender as novas abordagens de negócios, novas estratégias de plataforma e trabalhar a liderança de ecossistemas.

Com o objetivo de aproveitar o crescimento do mercado de *startups* e o potencial latente do CVC no Brasil, propõe-se a criação de um novo Centro de Referência em Inovação e CVC vinculado ao Núcleo de Inovação e Empreendedorismo da FDC. O objetivo desse Centro é promover mais estudos e discussões sobre esse tema entre as organizações e disseminar essa prática de inovação no mercado brasileiro. Por meio de eventos como *pitch days*, *webinars*, *workshops* e palestras, espera-se fomentar o *networking*, aumentar o engajamento dos executivos com o ecossistema de inovação e reforçar a importância dos investimentos para a inovação.

CONCLUSÕES

A partir dessas reflexões, podemos concluir que o CVC é um mecanismo-chave para as grandes empresas e vem se destacando como um caminho possível e ágil para a inovação. Isso se deve ao fato de as suas iniciativas gerarem possibilidades de ganhos financeiros exponenciais, bem como tornar as organizações mais competitivas no contexto atual.

Entretanto, o Brasil ainda tem um longo caminho a percorrer para aprimorar suas estratégias de CVC e se tornar mais competitivo. Um dos principais desafios é vencer as barreiras de cultura de muitas organizações que ainda têm processos muito rígidos e burocráticos que acabam sendo um entrave para a parceria com as *startups* e atrasam o desenvolvimento da inovação. Dentro dessas contingências, é importante lembrar que muitos gestores ainda têm o pensamento de curto prazo e são totalmente avessos ao erro e aos riscos que são inerentes à inovação.

Portanto, é imprescindível disseminar esses novos conceitos no ambiente corporativo brasileiro,

principalmente junto ao *C-level*, a fim de corroborar com a mudança de cultura e fortalecer a liderança do ecossistema de inovação juntando os melhores talentos para atuar em frentes diversas: aceleradoras, empresas, fundos, anjos e outros.

Para isso, é de suma importância que haja mais estudos e dados sobre esse tema, bem como maior debate sobre as práticas já adotadas. Logo, este trabalho se apresenta como uma contribuição para incitar esse debate sem a pretensão de esgotar o tema, e sim de propor o novo Centro de Referência em Inovação Venture (CRI Venture) como um espaço para essas discussões e fomento.

É desafiador congregar diferentes culturas e visões dos ambientes corporativos, dos fundos de investimento e das *startups*. Porém, é extremamente necessário e possível quando se quer inovar para além do discurso, usando planejamento e estratégia. Somente assim é possível gerar resultados e os retornos competitivos e financeiros que as empresas tanto buscam no mundo atual.

PARA SABER MAIS

<https://slinghub.com.br>

<https://pitchbook.com>

<https://app.cbinsights.com>

<https://distrito.me>

<https://nvca.org>

<https://www.abvcap.com.br>

<https://abstartups.com.br>

<https://lavca.org>

<https://www.cbinsights.com/research/report/corporate-venture-capital-history/>

REFERÊNCIAS

ARRUDA, C.; COZZI, A.; SOUZA, G.; PENIDO, É. Towards an understanding of corporate venturing practices in Brazil. *Venture Capital*, vol. 15, n. 2, 2013, p. 135–149.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE DESENVOLVIMENTO INDUSTRIAL (ABDI). Relatório de Pesquisa: Estratégias e Práticas de Corporate Venturing no Contexto Brasileiro. 2012.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE VENTURE CAPITAL (ABVCAP). Relatório de Consolidação de Dados. Indústria de Private Equity e Venture Capital do Brasil, 2019a.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE VENTURE CAPITAL (ABVCAP). Inside VC, Venture Capital in Brazil, August 2019b.

CAMPBELL, A. et al. The Future of Corporate venturing. *MIT Sloan Management Review*, v. 45, n. 1, 2003, p. 30-37.

CBINSIGHT. 2018. Disponível em: <https://www.cbinsights.com/research/report/corporate-venture-capital-trends-2018/>

CHESBROUGH, H. *Open Innovation: The New Imperative for Creating and Profiting from Technology*. Boston, MA: Harvard Business School Press. 2003.

CHESBROUGH, H. W. *Making Sense of Corporate Venture Capital*. Harvard Business School. 2002.

DROVER, W.; BUSENITZ, L.; MATUSIK, S.; TOWNSEND, D.; ANGLIN, A.; DUSHNITSKY, G. A Review and Road Map of Entrepreneurial Equity Financing Research: Venture Capital, Corporate Venture Capital, Angel Investment, Crowdfunding, and Accelerators. *Journal of Management*, vol. 43, n. 6, 2017, p. 1820–1853.

DUSHNITSKY, G. Riding the next wave of corporate venture capital. *Business Strategy Review*, vol. 22, n.3, 2011, p. 44–49.

DUSHNITSKY, G.; LENOX, M. J. When do firms undertake R&D by investing in new ventures. *Strategic Management Journal*, n. 26, 2005a, p. 947-965.

DUSHNITSKY, G.; LENOX, M. J. When do incumbents learn from entrepreneurial ventures: Corporate venture capital and investing firm innovation rates. *Research Policy*, vol. 34, n. 5, 2005b, p. 615–639.

GOMPERS, P. A.; LERNER. The Determinants of Corporate Venture Capital Success Organizational Structure, Incentives, and Complementarities. 2000.

NAKAGAWA, Marcelo; NEVES, Daniel; PLONSKI, Guilherme; ANTONIO, Marcon. *Corporate Venturing no Brasil: Coinovando em rede, um guia para corporações e redes de apoio*. Anprotec, Sebrae, 2018.

PITCHBOOK & NATIONAL VENTURE CAPITAL ASSOCIATION. 4Q 2019 Pitchbook-NVCA Venture Monitor. 2020. Disponível em: <https://pitchbook.com/news/reports/4q-2019-pitchbook-nvca-venture-monitor>.

ROMANS, Andrew. *Masters of Corporate Venture Capital*, 2016.

SIOTA J.; PRATS, Julia. IESE Business School e Wayra's report. *Corporate Venturing Latam Corporate Giants Collaboration with Start-Ups in Latin America*. 2020.

WANG, Y.; ZHANG, X. Operationalization of corporate entrepreneurship and its performance implications in China. *Journal of Chinese Entrepreneurship*, v. 1, n. 1, 2009, p. 8-20.

ZAFFALON, F.; SANTOS, S. A.; KUNIYOSHI, M. S. Modelos de Corporate Venturing no Brasil: Estudo de Casos Múltiplos. In: *Encontro Anual da Associação*, 2005.

AUTORES DO RELATÓRIO

Hugo Ferreira Braga Tadeu
Professor e Pesquisador da FDC

Gláucia Alves Guarcello

Professora Convidada da FDC e
Diretora de Consultoria em Inovação na Deloitte

Rodrigo Melo
Mestrando na FDC e Executivo em Novos Negócios

Tatiane Cordeiro
Bolsista de Pesquisa em Inovação
e Empreendedorismo da FDC

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
30140-083 – Belo Horizonte (MG)

CAMPUS SÃO PAULO

Av. Dr. Cardoso de Melo, 1.184
Vila Olímpia – 15º andar
04548-004 – São Paulo (SP)

ASSOCIADOS REGIONAIS

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



Para ser relevante.

