

Visão geral sobre Corporate Venture Capital no Brasil

Panorama do mercado de CVC no Brasil e
ilustração dos principais desafios e melhores
práticas no ambiente nacional

por **André Fernandes e André Bolonhini**

Agradecimentos

Primeiramente, gostaríamos de agradecer a todos os líderes de CVC que participaram do nosso estudo e sem os quais não teria sido possível produzir tal conteúdo.

Este relatório foi preparado por André Fernandes, líder global da Bain Innovation Exchange, e André Bolonhini, sócio da Bain & Company e líder das práticas de Varejo, Digital e da Bain Innovation Exchange na América do Sul.

Os capítulos deste relatório foram escritos pelos consultores da Bain Damien van Eeckhout, João Panisi, Luísa Guimarães e Jonathan Jacobsberg.

Os autores também desejam agradecer a Rafael Aciole, Designer Specialist, pelo apoio editorial.

Visão geral sobre Corporate Venture Capital no Brasil

Conteúdo

- ▶ Resumo executivo
 - ▶ Introdução
 - ▶ O que é Corporate Venture Capital e quais seus benefícios
 - ▶ O mercado de CVC no Brasil
 - ▶ Lições aprendidas com os melhores CVCs do Brasil
 - ▶ Bain Innovation Exchange
 - ▶ Bain e CVC
-

Resumo executivo

O Corporate Venture Capital (CVC) é uma iniciativa corporativa que visa a inovação, permitindo o acesso a potenciais disruptores do mercado, trazendo não só resultados financeiros por meio de investimentos estratégicos, mas também apoiando a estratégia de negócios da empresa. O CVC não compete com outras atividades de inovação: é uma atividade complementar, fundamentalmente distinta de modelos tradicionais de M&A, pois requer uma mentalidade “não corporativa”.

O interesse e envolvimento em CVC tem crescido de maneira acelerada no Brasil, onde já existem 61 CVCs ativos e outros 13 em processo de criação. Esse crescimento é impulsionado principalmente pelos setores de serviços financeiros e varejo/bens de consumo. Além disso, os CVCs tiveram boa participação em investimentos bem sucedidos, onde ~20% dos seus investimentos foram em rodadas de unicórnios ou *soonicórnios*¹ brasileiros.

Apesar do histórico positivo, ainda há espaço para crescimento: a penetração de CVCs é 3x menor no Brasil quando comparada com os Estados Unidos e, nacionalmente, os volumes e valores investidos por CVCs vêm crescendo a um ritmo mais lento do que os de VCs (Venture Capital).

Quando analisamos o perfil de investimento de CVCs, a atuação foi concentrada em startups em estágio inicial, sobretudo em Series A, e tímida em termos de volume: só 1 em cada 4 CVCs realizou dois ou mais investimentos ao ano, volume bem abaixo dos VCs focados em startups *early-stage*.

Entre os desafios para aumentar o volume de atuação dos CVCs, alguns fatores internos apareceram com maior frequência. O mais relevante deles foi a dificuldade de alinhamento da estratégia de investimento do CVC com a estratégia central da corporação.

A experiência dos melhores CVCs do Brasil aponta cinco fatores a considerar para mitigar riscos na estruturação de um CVC: estratégia, criação de valor, formação de equipe, processos e cultura. A Bain possui ferramentas, equipe e competências para dar orientação na estruturação e operação de um CVC, garantindo a excelência de todo o ciclo de operação.

Introdução

A inovação é uma alavanca crucial para que a empresa mantenha sua posição de liderança no mercado. Entretanto, é desafiador definir a estratégia e coordenar de maneira efetiva os veículos de inovação possíveis, fazendo com que a manutenção ou alcance da posição de liderança dependa, além de outros fatores, dessa habilidade de definir e implementar a estratégia de inovação.

O Corporate Venture Capital pode ser um veículo crucial de inovação. Se bem administrado, auxilia no desenvolvimento de uma cultura inovadora na empresa, conectando executivos e startups por meio de projetos concretos, e produz uma relação simbiótica entre CVC e outros veículos de inovação.

O CVC não é uma iniciativa puramente financeira, pois permite aprendizado durante todo o funil do processo de deal flow, ou seja, mesmo quando tal processo não leva a um investimento em si, ele fornece inteligência de mercado e visibilidade das disrupções que estão acontecendo.

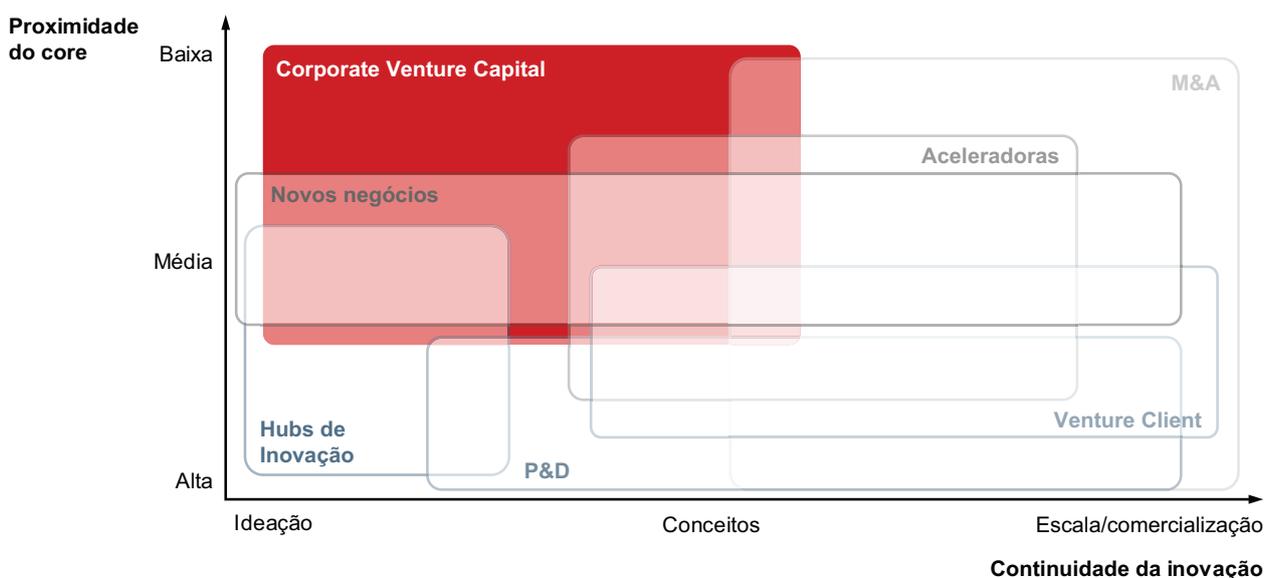
A Bain desenvolveu este estudo no início de 2022 utilizando dados de mercado dos últimos 10+ anos e informações de entrevistas com líderes de CVCs e aceleradoras no Brasil. O objetivo do material é ilustrar o quão ativo é o mercado de CVCs no Brasil e apontar as melhores práticas que garantem a excelência operacional de CVCs. Nossa intenção é que o material ajude empresas a entender o valor que o CVC pode trazer para sua inovação corporativa e algumas das melhores práticas em execução.

O que é Corporate Venture Capital e quais seus benefícios

O Corporate Venture Capital (CVC) consiste no investimento minoritário feito por grandes empresas em startups que estão em fase inicial ou de crescimento. Possui como objetivo a construção de um portfólio relevante de startups que permitirá acesso a novas disrupções e tecnologias do mercado, além de potencial retorno financeiro.

O CVC é um tipo de investidor mais bem posicionado que um VC por oferecer expertise gerencial e novos canais para teste e venda dos produtos ou serviços das startups investidas, criando um relacionamento mutuamente benéfico. Dessa forma, corporações oferecem experiência, estrutura de suporte e acesso a clientes/canais de venda, enquanto a startup garante acesso a novas tecnologias, disrupções e gestão ágil.

Como um dos veículos possíveis de inovação, o CVC é uma ferramenta poderosa para expandir o ecossistema de inovação e ampliar o alcance, a alavancagem e o sucesso de outros veículos complementares (*Figura 1*). Por exemplo, os CVCs podem ajudar a orientar os temas das incubadoras para futuras rodadas, uma vez que possuem visão atualizada do mercado. Além disso, os CVCs podem fornecer capital para startups que acabaram de sair de um programa de incubação ou aceleração.

Figura 1: Possíveis veículos de inovação para uma grande empresa

Além da complementaridade com outros veículos, há benefícios diretos do CVC para a corporação. Os principais são:

1. **Tornar realidade a estratégia corporativa:** os melhores CVCs não estão apenas trazendo resultados financeiros, mas apoiando a estratégia corporativa no esforço para melhorar o Engine 1 (core business) e construir o Engine 2 (potenciais novas verticais). Os CVCs também podem acelerar o desenvolvimento de novas competências criando vínculos entre as startups do portfólio e as equipes da corporação. Além disso, a atividade de CVC muitas vezes precede a disrupção do mercado, dando aos investidores maior visibilidade e a oportunidade de agir mais precocemente para refinar sua estratégia.
2. **Reforçar iniciativas de inovação:** a conexão com as startups ajuda a desenvolver a cultura de inovação, criando relacionamento entre executivos e startups em torno de projetos concretos. CVC é mais do que transações—se feito corretamente, permite aprendizados estruturados e vantagens competitivas inestimáveis. Além disso, os CVCs se beneficiam de estar conectados a iniciativas de Open Innovation (aceleradoras, incubadoras etc.), pois podem ajudar a construir sua própria rede e, portanto, alimentar o deal flow. É importante ressaltar que o acesso antecipado a bons deals só está disponível para investidores sérios e com confiança do mercado.

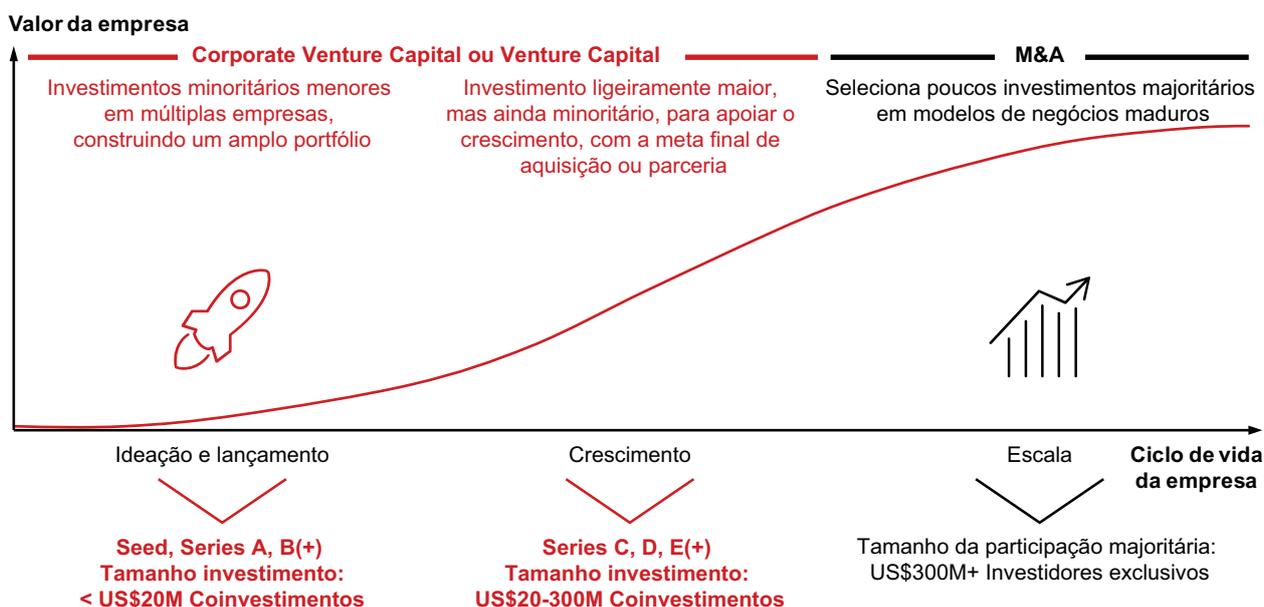
Visão geral sobre Corporate Venture Capital no Brasil

Para alcançar os benefícios listados, é importante entender que CVC é um veículo fundamentalmente diferente dos modelos tradicionais de M&A e requer uma mentalidade “não corporativa” devido a diferenças na atuação entre os dois modelos de investimentos (Figura 2). Entre as principais diferenças estão:

- **Investimento em empresas e tecnologias não comprovadas:** grande parte dos investimentos de CVCs são feitos em empresas em *early-stage*, que muitas vezes estão em etapas de prova de conceito, concentrando seu valor em intangíveis. Apesar de apresentarem um alto *upside*, o investidor deve estar preparado para aceitar casos de insucesso.
- **Aquisição de uma parcela minoritária:** ao contrário de M&As, o CVC não visa a integração da startup investida à corporação. O investimento é feito de forma minoritária na empresa, buscando manter a autonomia e a agilidade da startup.
- **Investimento em sindicância:** investimentos em *early-stage* são realizados normalmente em conjunto com outros investidores, seja com VCs, outros CVCs ou até mesmo outras corporações.
- **Necessidade de rapidez na tomada de decisões:** o processo de due diligence de CVCs é geralmente mais curto do que o de operações de M&A, exigindo rapidez nas decisões. De acordo com CVCs no Brasil, a duração das due diligences pode chegar a ser de apenas duas semanas.

Estar confortável e preparado para lidar com as diferenças de mentalidade e funcionamento do CVC é um dos principais fatores para o sucesso ou fracasso da iniciativa.

Figura 2: Atuação de Corporate Venture Capital de acordo com ciclo de vida e valor da empresa



O mercado de CVC no Brasil

No Brasil, duas formas de estruturação de um CVC foram consideradas no estudo:

1. **CVC no Brasil:** uma equipe local dedicada, com o CVC estruturado dentro ou fora da empresa
2. **CVC global:** estrutura global de CVC, com parte da equipe alocada no Brasil

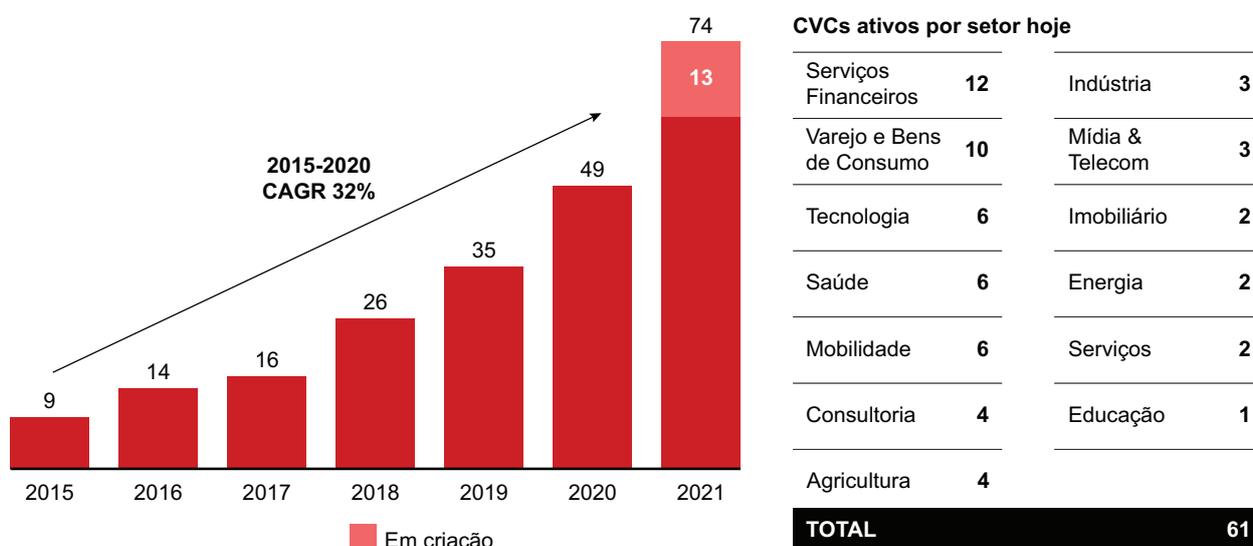
Empresas que fazem investimentos como Limited Partners (LPs) em fundos de VC ou apenas fazem M&As não foram consideradas como CVCs neste estudo.

O número de CVCs no Brasil está crescendo rapidamente—mais de 30% ao ano. Atualmente, há 61 CVCs ativos e 13 em processo de criação. Os setores mais ativos são serviços financeiros, com 12 CVCs, e varejo/bens de consumo, com 10 (Figura 3).

Esse crescimento não é observado apenas no número de CVCs: o número de deals com alguma participação de CVCs cresceu em média 19% ao ano de 2015 a 2021 no Brasil, superando os 12% de crescimento encontrados nos EUA para o mesmo período (Figura 4).

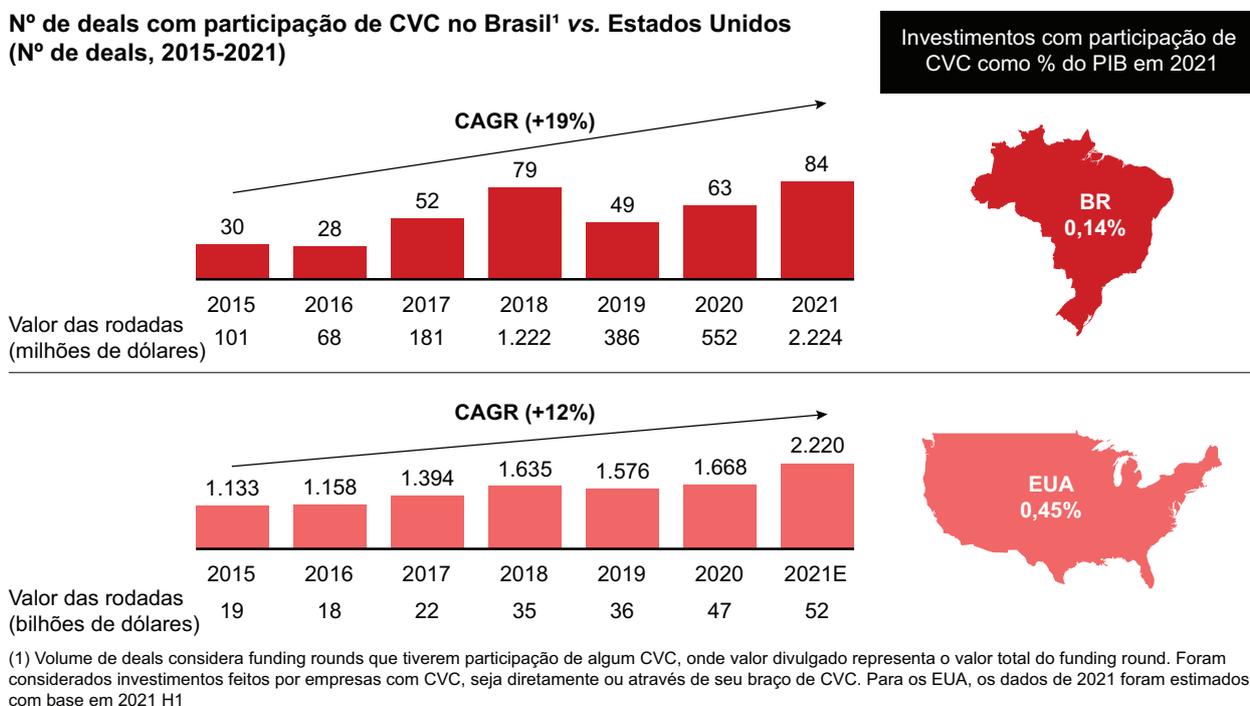
Figura 3: CVCs ativos no Brasil

Número de CVCs ativos no Brasil por ano e por setor (Nº de CVCs, 2015-2021)



Fonte: Tracxn, Crunchbase, Pitchbook, pesquisa bibliográfica

Figura 4: Comparação do volume de investimentos de CVC no Brasil com os EUA

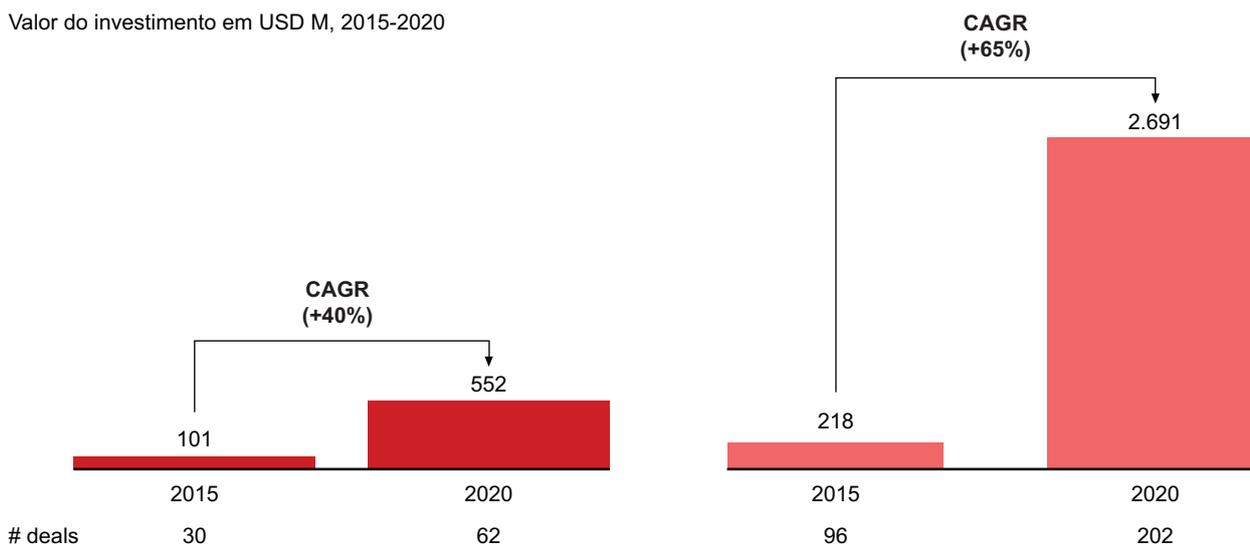


Apesar do recente histórico positivo, ainda há oportunidade de crescimento para CVC no mercado brasileiro. Quando comparado com o mercado americano, o valor de investimentos como percentual do PIB é 3x maior nos EUA do que no Brasil. Além disso, realizando uma comparação local, o crescimento de investimentos de CVCs foi 33% menor do que os valores de investimento de VCs entre 2015 e 2020 (Figura 5).

Em termos de perfil de investimento, os CVCs buscam principalmente oportunidades em startups *early-stage*², que correspondem a 70% dos seus investimentos, onde 55% são Series A e Series B. Essa tendência mostra que mesmo com apetite para investimentos em soluções disruptivas e ainda sem escala, existe um receio em lidar com empresas que ainda estão em fase de teste de conceito.

Figura 5: Comparação dos investimentos de CVC e VC no Brasil**Corporate Venture Capital****Venture Capital**

Valor do investimento em USD M, 2015-2020



Nota: 1 USD = 5,5 BRL

Fonte: ABVCAP, Tracxn, Pitchbook, Crunchbase

É importante ressaltar que os investimentos de CVCs possuem penetração relevante em startups com sucesso, pois atuaram em rodadas de ~20% dos unicórnios ou soonicórnios brasileiros ao longo dos últimos cinco anos.

Apesar da participação relevante em algumas rodadas de investimento, o número de deals nos quais CVCs participam é baixo quando comparado a players de VC: menos de 25% dos CVCs participam em mais de dois deals ao ano (*Figura 6*), sendo esse número muito inferior quando comparado com a participação de players de VC em startups *early-stage* (participam em cerca de dez deals por ano³). A razão para esse baixo volume está relacionada sobretudo a fatores internos. Os quatro principais são:

1. **Falta de consistência na estratégia do CVC:** estratégia pouco clara na criação e falta de alinhamento interno, especialmente com C-level.
2. **Desafios na construção de um deal flow saudável:** falta de relacionamentos e conexões com ecossistema de startups; não há boas oportunidades, ou estas surgem na hora errada. Além disso, há um posicionamento incerto do CVC versus o de VCs, reduzindo a capacidade de atrair startups (alguns CVCs não provaram seu valor agregado ajudando startups a fazer provas de conceito, a escalar e criar sinergias).
3. **Processos burocráticos:** a burocracia pode “matar” deals em andamento. Por exemplo: solicitações de due diligence inadequada, aprovação lenta, conflito de interesses etc.

Visão geral sobre Corporate Venture Capital no Brasil

4. **Ambiente competitivo:** por ser um mercado de alta liquidez e competitividade é necessário que o CVC possua uma proposta de valor atrativa para startups e estruturar processos mais rápidos para tomada de decisão, o que muitas vezes pode ser um desafio para grandes empresas.

Resumindo, embora o número de investimentos em CVCs tenha crescido expressivamente, o potencial de crescimento é ainda maior. Além disso, mesmo com atuação de CVCs em rodadas de investimento relevantes, ainda é muito comum encontrar CVCs com um baixo volume de atividade, porque a estruturação e estratégia que permitem a operação com excelência têm alguns desafios como burocracia, competitividade no mercado, geração de pipeline e alinhamento com o core business.

Figura 6: Atividade de CVCs no Brasil

Número médio de investimentos/ano¹
(Nº de CVCs, 2020)



**1 em cada 5 unicórnios/soonicornes
tiveram investimentos de CVC**

**Menos de 1/4 de CVCs no Brasil
fazem mais de 2 deals por ano**

Nota: (1) Considerando o ano de fundação do CVC
Fonte: análise Bain, Tracxn, Pitchbook, Crunchbase

Lições aprendidas com os melhores CVCs do Brasil

Apesar dos desafios que os CVCs enfrentam, no Brasil e no mundo existem CVCs que possuem uma excelente operação e que conseguiram trazer resultados significativos para o core business da empresa. Fizemos mais de dez entrevistas com heads de CVCs de destaque no Brasil e as principais lições aprendidas se distribuem por cinco categorias: estratégia, criação de valor, equipe, processos e cultura (Figura 7).

Figura 7: Principais lições aprendidas por CVCs

| Estratégia | Criação de valor | Equipe | Processos | Cultura |
|--|---|--|--|--|
|  <p>Alinhamento estratégico: prioridades estratégicas e ambições do CVC precisam estar alinhadas com as da empresa</p> <p>Estratégia integral de inovação corporativa: CVC é um veículo complementar de inovação para a cultura, P&D, aceleração etc.</p> |  <p>Colaboração total: fomentar a colaboração entre fundadores de startups e executivos da empresa (troca de conhecimentos e de experiências prévias, provas de conceito)</p> <p>Alavancar competências da empresa: garantir que startups alavanquem as principais competências da empresa (P&D, compras, logística, jurídico)</p> |  <p>Conjunto de skills em inovação: mix de perfis, incluindo investidores e empreendedores para avaliar deal flow e executivos da empresa para apoiar a integração de processos</p> <p>Incentivos e benefícios: definir incentivos e benefícios adequados para CVC e empresa para que sejam capazes de atrair talentos do mercado (ex.: carry, bônus)</p> |  <p>Network robusto: iniciativas de inovação existentes na empresa e networking corporativo devem ser alavancados para seleção de startups</p> <p>Due diligence e aprovação fluida: compreender que é necessário uma due diligence curta e estabelecer um processo de decisão de investimentos rápido e flexível</p> |  <p>Aprendizado compartilhado: compartilhar insights extraídos do processo de due diligence ou de empresas do portfólio</p> <p>Crowdsourcing para inovação & networking: alavancar funcionários com conexões/histórico para conectar a startups</p> |

Bain Innovation Exchange

A Bain Innovation Exchange (BIE) é uma equipe global com profunda experiência no mundo de startups e de inovação empresarial. Nossa missão é ajudar grandes empresas do mundo todo a definir e implementar estratégias mais eficazes para a inovação. Além de traçar a estratégia de inovação em colaboração com a empresa, analisamos o mercado para identificar disrupções e tendências, apoiamos a atividade do braço de CVC e colaboramos na definição da estratégia e no lançamento de novos negócios.

Operando nos principais centros de inovação em todo o mundo, trabalhamos com um ecossistema global de empresas de liderança em Venture Capital, especialistas em tecnologia e startups para identificar as necessidades mais urgentes e oportunidades promissoras, além de identificar os parceiros mais capacitados para produzir resultados e ajudar a captar novas oportunidades de crescimento.

Dada a natureza dinâmica e global da atividade empresarial moderna, com a tecnologia provocando transformações disruptivas em tudo—de modelos operacionais à cadeia de suprimento—, a inovação é, hoje, mais do que um imperativo: é o core da estratégia de toda empresa.

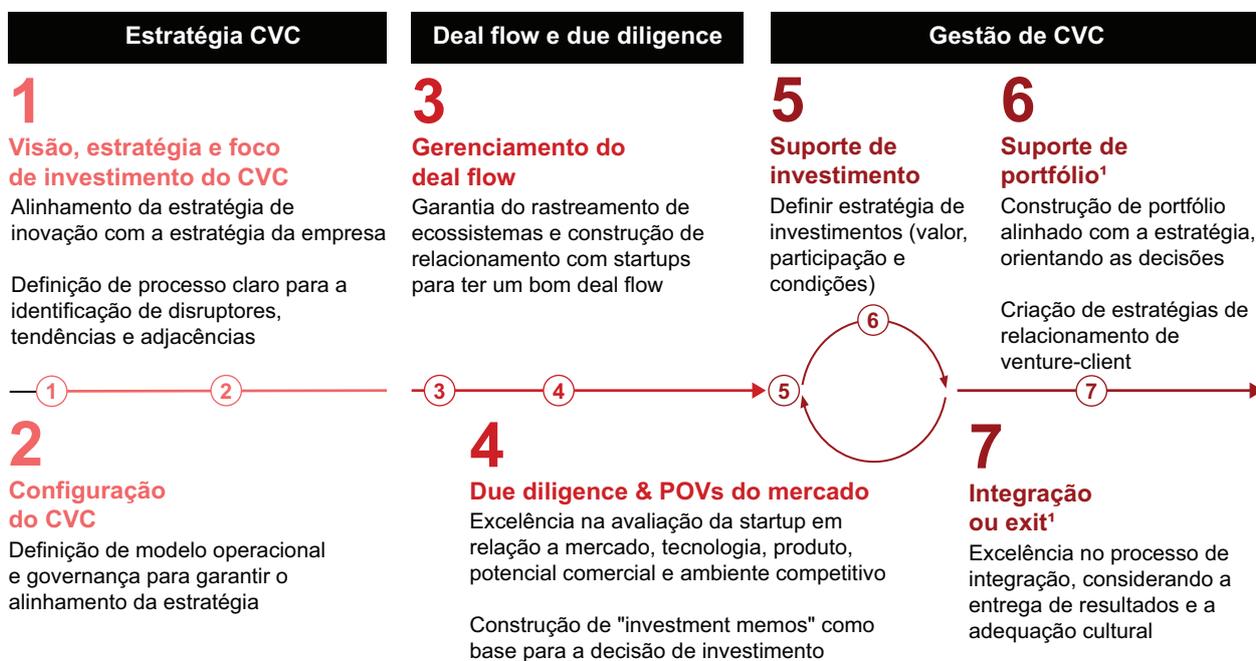
Bain e CVC

Nosso exclusivo Venture Capital as a Service (VCaaS) nos permite atuar como o braço de VC da corporação, ampliando o alcance, a alavancagem e o sucesso do programa de CVC. A empresa permanece no controle total da estratégia do fundo de CVC e das decisões de investimento, mas suas decisões se beneficiam de nossa due diligence de reconhecida superioridade, da experiência no setor e da vasta rede de players chave, que fornecem insights inigualáveis, desde a dinâmica da indústria até tendências e competências tecnológicas emergentes:

1. Controle e customização, mantendo a corporação no comando da estratégia do fundo
2. Acesso inigualável ao conhecimento profundo do setor, fornecendo os conhecimentos e due diligence mais relevantes
3. Uma abordagem econômica baseada em uma taxa mensal fixa e sem compromissos de longo prazo

Tratamos de todo o ciclo de vida do CVC e executamos operações de CVC em seu nome, atuando nos três principais blocos operacionais do CVC: Estratégia CVC, Deal flow e due diligence e Gestão de CVC (Figura 8).

Figura 8: Atuação da Bain em todo o ciclo de um CVC



1. Não incluído no modelo de compromisso de consultoria VC, disponível como compromisso separado

Por que a Bain é o parceiro certo?

1. Sabemos qual estratégia adotar para que fundos de Venture Capital tenham sucesso tanto financeira quanto estrategicamente—e nossa metodologia e abordagem produzem comprovadamente resultados significativos.
2. Temos apoiado com sucesso a criação de Fundos de Venture Capital e estamos executando operações de CVC para nossos clientes em todo o mundo.
3. A corporação permanece no controle durante todo o ciclo de vida do CVC, tomando suas próprias decisões de investimento com base em due diligence bem informada e profundo entendimento do setor.
4. Estamos profundamente ligados a ecossistemas de Venture Capital e startups em todo o mundo, do Vale do Silício a Boston e Nova York, em toda a Europa e Ásia.
5. Entramos em ação, com uma equipe de VC experiente e uma forte rede de especialistas do setor, através da Bain Innovation Exchange.

Figura 9: Bain Innovation Exchange

O que esperar da Bain Innovation Exchange

| | | |
|---|---|---|
|  |  |  |
| <p>Controle e personalização</p> <p>Você está no comando da estratégia do CVC, das decisões de investimento e da interação com as empresas do portfólio. Não fazemos investimentos em blind-pool</p> | <p>Conhecimento e insights</p> <p>Alcance global da Bain, combinado com nossas fortes conexões com todo o universo de players relevantes, tanto na comunidade VC quanto na comunidade startups, proporciona a você um acesso inigualável à profunda experiência do setor e a uma tese de investimento em contínua evolução</p> | <p>Diligência inigualável</p> <p>A experiência da Bain em trabalhar com investidores em todas as etapas nos permite oferecer perspectivas únicas de mercado e tecnologia</p> |

1- O termo soonicórnio vem do inglês "soon-to-be-unicorn" e significa uma startup com potencial para se tornar um unicórnio.

2- *Early-stage* engloba investimentos: pre seed, seed, series A e series B

3- Considerando principais players de VC de 2015 a 2020



Ideias ousadas. Equipes ousadas. Resultados extraordinários.

Somos uma consultoria global que auxilia empresas e organizações a promover mudanças que definam o futuro dos negócios. Com 63 escritórios em 38 países, trabalhamos em conjunto com nossos clientes, como um único time, com o propósito compartilhado de obter resultados extraordinários, superar a concorrência e redefinir indústrias. Complementamos nosso conhecimento especializado integrado e personalizado com um ecossistema de inovação digital a fim de entregar melhores resultados, com maior rapidez e durabilidade.

Com o compromisso de investir mais de US\$1 bilhão em serviços “pro bono” em 10 anos usamos nosso talento, conhecimento especializado e percepção em prol de organizações que enfrentam atualmente os desafios urgentes relacionados ao desenvolvimento socioeconômico, meio ambiente, equidade racial e justiça social. Recentemente, recebemos a classificação ouro da EcoVadis, plataforma líder em classificações de desempenho ambiental, social e ético para cadeias de suprimentos globais, o que nos coloca entre os 2% melhores entre outras consultorias de mercado.

Desde nossa fundação em 1973, medimos nosso sucesso pelo de nossos clientes e temos o orgulho de manter o mais alto nível de satisfação em nossa indústria. Saiba mais em www.bain.com.br e em nosso LinkedIn Bain & Company Brasil.

Para mais informações, visite: www.bain.com.br

AMSTERDÃ • AUSTIN • BANGCOC • BENGALORE • BERLIM • BOGOTÁ • BOSTON • BRUXELAS • BUENOS AIRES • CHICAGO • CIDADE DO MÉXICO • CINGAPURA • COPENHAGUE • DALLAS
DENVER • DOHA • DUBAI • DÜSSELDORF • ESTOCOLMO • FRANKFURT • HELSINQUE • HONG KONG • HOUSTON • ISTAMBUL • JACARTA • JOHANNESBURGO • KIEV • KUALA LAMPUR • LAGOS
LONDRES • LOS ANGELES • MADRI • MANILA • MELBOURNE • MILÃO • MINNEÁPOLIS • MONTERREY • MOSCÔU • MUMBAI • MUNIQUE • NOVA DELI • NOVA YORK • OSLO • PALO ALTO • PARIS • PEQUIM
PERTH • RIADE • RIO DE JANEIRO • ROMA • SANTIAGO • SÃO FRANCISCO • SÃO PAULO • SEATTLE • SEOUL • SHANGHAI • SYDNEY • TÓQUIO • TORONTO • VARSÓVIA • WASHINGTON, DC • ZURIQUE