

Short Memo – GridX

1. Sumário

- Fundada na Argentina, a GridX é uma *venture builder* focada em investimentos em biotecnologia na América Latina. Atualmente, conta com 18 funcionários espalhados pela Argentina, Uruguai, Brasil e México.
- Seu programa reúne cientistas e empreendedores para transformar pesquisas em startups. Esse modelo de builder parece estar se provando vencedor, uma vez que estão conseguindo atrair investimento externo e realizar exits.
- A GridX já levantou dois fundos:
 - Fundo I (2017): investiram USD 9,7m em 36 companhias, com 32 ainda ativas (1 saída, 1 secundária parcial e 3 write-offs), com DPI de 0.7x e RVPI de 15.2X (NAV de ~USD 147,7m - os ativos são marcados no valor da última rodada).
 - Fundo II (2022): captaram USD 29,5m e até o momento investiram USD 17,5m em 74 companhias, sendo que 17 foram em empresas do Fundo I (analisaremos o conflito de interesse mais a frente). Os investimentos estão marcados a um NAV de ~USD 40,5m, sem nenhuma saída ou write-off, resultando em um RVPI de 2,3x.
- A Argentina concentra os investimentos dos fundos: 57 das 93 companhias investidas, as quais representam 72% do capital investido e 90% do NAV. Vale ressaltar que estes investimentos são mais antigos, e, portanto, mais maduros.
- A companhia tem feito esforços para diversificar os investimentos geograficamente, expandindo para os principais países da América Latina como Brasil, México, Uruguai, Colômbia e Chile.
- Está no processo de levantar o Fundo III, com target de USD 56-60 mi para investir em 50-70 startups LATAM, mantendo a tese de agriculture-food-land use, saúde, bio-industry e deep-biotech.
- Nesse documento exploraremos os seguintes pontos:
 - Performance e conflito de interesse dos fundos;
 - Capacidade de expansão do modelo para América Latina (ex-Argentina);

2. Análise

2.1. Performance dos fundos, em USD

Fundo	Investido	NAV	MOIC / TVPI	DPI
GRIDX I	9.704.170	147.738.866	15,2x	0,7x
GRIDX II	17.460.000	40.402.495	2,3x	-
Total	27.164.170	188.141.361	6,9x	0,25x

Vemos a performance dos fundos de forma bastante positiva, ainda mais se tratando de uma classe de ativos em que os ativos competem globalmente, de forma que atrair capital externo é ainda mais difícil num ecossistema subdesenvolvido.

O NAV é dado pelo valuation da última rodada de captação, resultando num RVPI de 15,2x no Fundo I e 2,3x no Fundo II. Por mais que os valores sejam altos, não sabemos como se materializarão e em qual horizonte de tempo. Apesar disso, o Fundo I já retornou 0,7x do total investido em apenas 2 transações: 1 saída completa e 1 secundária parcial.

2.2. Valuation médio

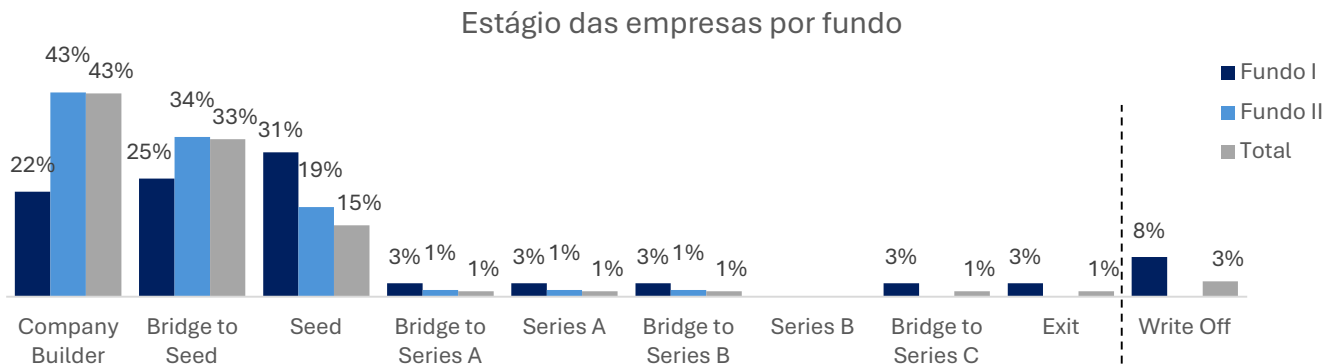
Abaixo análise do valuation médio por ano e por estágio pago pelos fundos, em que se observa estabilidade do valor pago, principalmente nos estágios mais iniciais, que são o foco da gestora.

VALUATION MÉDIO (USD mi)										
Estágio	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Média
Company Builder	0,89	0,67	0,71	0,71	0,78	0,84	0,82	1,00	1,02	0,83
Bridge to Seed	-	-	-	-	4,13	-	5,00	4,54	5,12	2,09
Seed	-	-	12,65	12,50	8,00	17,43	9,52	12,93	10,33	9,26
Bridge to Series A	-	-	-	-	-	-	-	-	12,80	1,42
Series A	-	-	-	-	-	77,00	40,35	-	-	13,04
Bridge to Series B	-	-	-	-	-	-	-	31,50	-	3,50
Series B	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bridge to Series C	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Exit	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Write Off	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	0,89	0,67	1,79	1,89	2,35	6,73	5,61	8,32	3,83	3,56

Estágio	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Média	Padrão
Company Builder	0,89	0,67	0,71	0,71	0,78	0,84	0,82	1,00	1,02	0,83	0,13
Bridge to Seed	-	-	-	-	4,13	-	5,00	4,54	5,12	2,09	2,49
Seed	-	-	12,65	12,50	8,00	17,43	9,52	12,93	10,33	9,26	5,88
Bridge to Series A	-	-	-	-	-	-	-	-	12,80	1,42	4,27
Series A	-	-	-	-	-	77,00	40,35	-	-	13,04	27,45
Bridge to Series B	-	-	-	-	-	-	-	31,50	-	3,50	10,50
Series B	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bridge to Series C	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Exit	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Write Off	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	0,89	0,67	1,79	1,89	2,35	6,73	5,61	8,32	3,83	3,56	2,74

2.3. Graduação

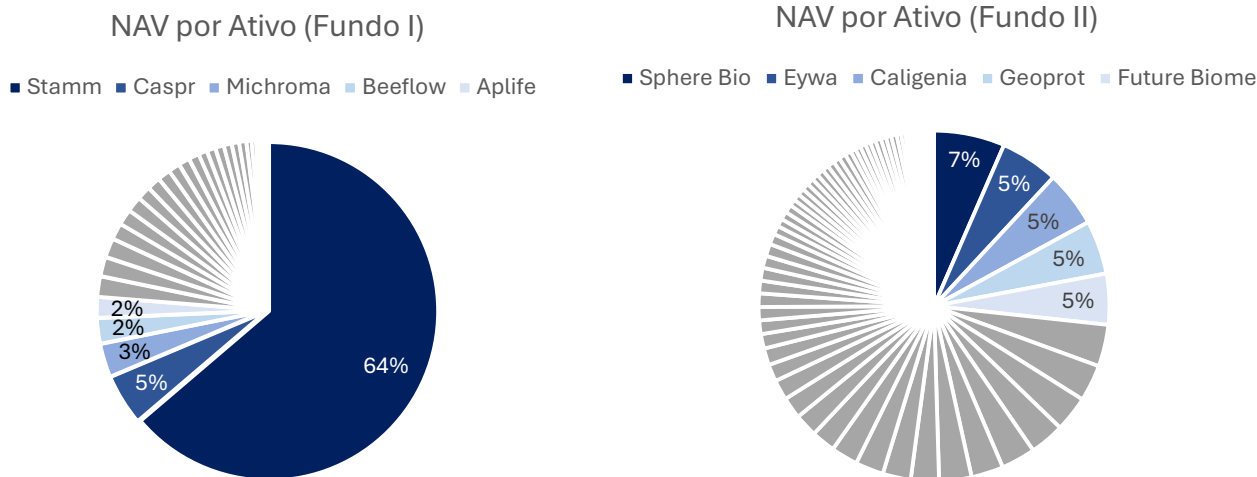
Abaixo distribuição das empresas por estágio de captação. No Fundo I, as empresas já se encontram em estágios mais avançados. Já no Fundo II, que é mais recente, a distribuição ainda se concentra nos estágios iniciais.



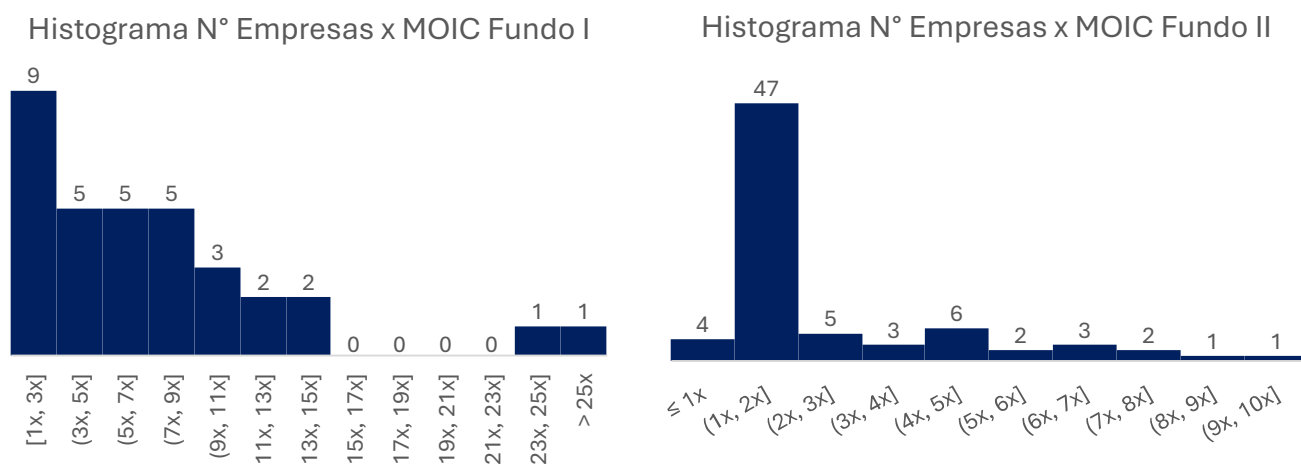
Parece que passar do estágio seed é um “divisor de águas” para biotech. A dificuldade para avançar além desta etapa é muito maior, mas traz um upside em valuation muito relevante, formando os *fund returns*.

2.4. Concentração por ativo

Com a maturação dos ativos, vemos uma concentração natural de NAV por ativo:

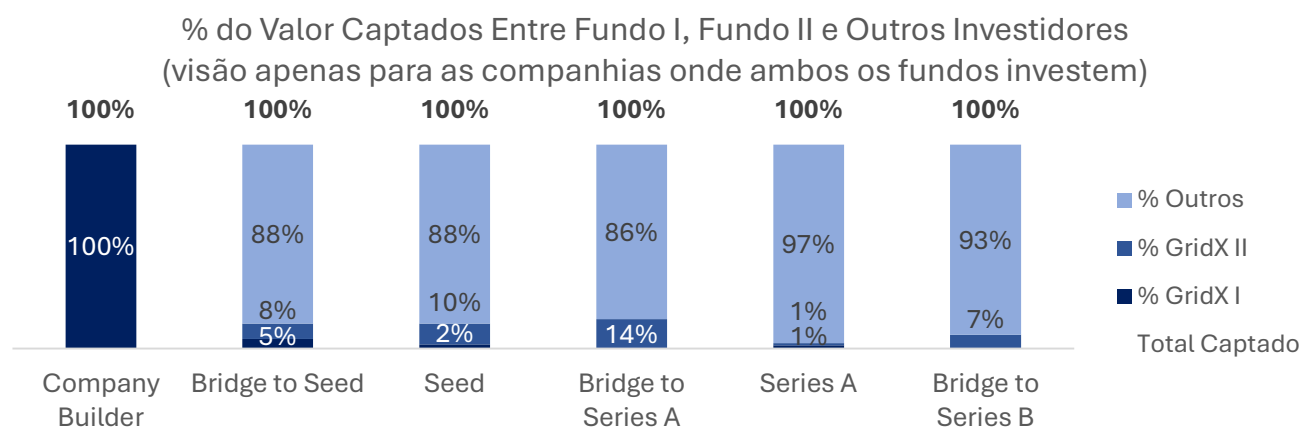


Abaixo MOIC por ativo. Apesar de haver concentração em alguns ativos, observamos uma valorização significativa de outros ativos, principalmente no Fundo I, que é mais maduro.



2.5. Conflito de Interesse

Tínhamos dúvidas se o Fundo I estava sendo financiado pelo Fundo II, dado que investiu em 17 companhias do primeiro. O gráfico abaixo mostra, do total captado por essas 17 companhias, quanto que veio do Fundo I, do Fundo II e de outros investidores. Pelo montante investido, nota-se que o Fundo II é *follower* nessas rodadas, diminuindo o conflito de interesses.



Em suma, observa-se disciplina na alocação de capital, boa graduação das companhias e conflito de interesse reduzido entre os fundos. No entanto, sabemos que o Fundo III terá uma grande concentração em investimentos ex-Argentina. Por isso, precisamos entender como os investimentos por país tem se comportado e qual a capacidade de originação e investimento da GridX fora da Argentina.

2.6. Distribuição geográfica por fundo

Fundo I: alta concentração na Argentina, com 86% das empresas, 90% do capital investido e 97% do NAV.

Fundo I

País	Data de entrada Ponderada por cheque	# Companhias Investidas	% Companhias por Região	Investimento GridX	% Alocação Capital GridX	NAV GridX	% Total	MOIC/TVPI GridX
Argentina	2020	31	86%	\$ 8.704.170	90%	\$143.713.866	97%	16,5x
México	2021	1	3%	\$ 200.000	2%	\$ 200.000	0%	1,0x
Brasil	-	-	0%	\$ -	0%	\$ -	0%	-
Uruguai	2020	3	8%	\$ 600.000	6%	\$ 2.825.000	2%	4,7x
Colômbia	-	-	0%	\$ -	0%	\$ -	0%	-
Chile	2021	1	3%	\$ 200.000	2%	\$ 1.000.000	1%	5,0x
Costa Rica	-	-	0%	\$ -	0%	\$ -	0%	-
Paraguai	-	-	0%	\$ -	0%	\$ -	0%	-
Total	-	36	100%	\$ 9.704.170	100%	\$147.738.866	100%	15,2x

Fundo II: menor concentração na Argentina, mas ainda relevante, com 57% das cias, 62% do capital investido e 64% do NAV.

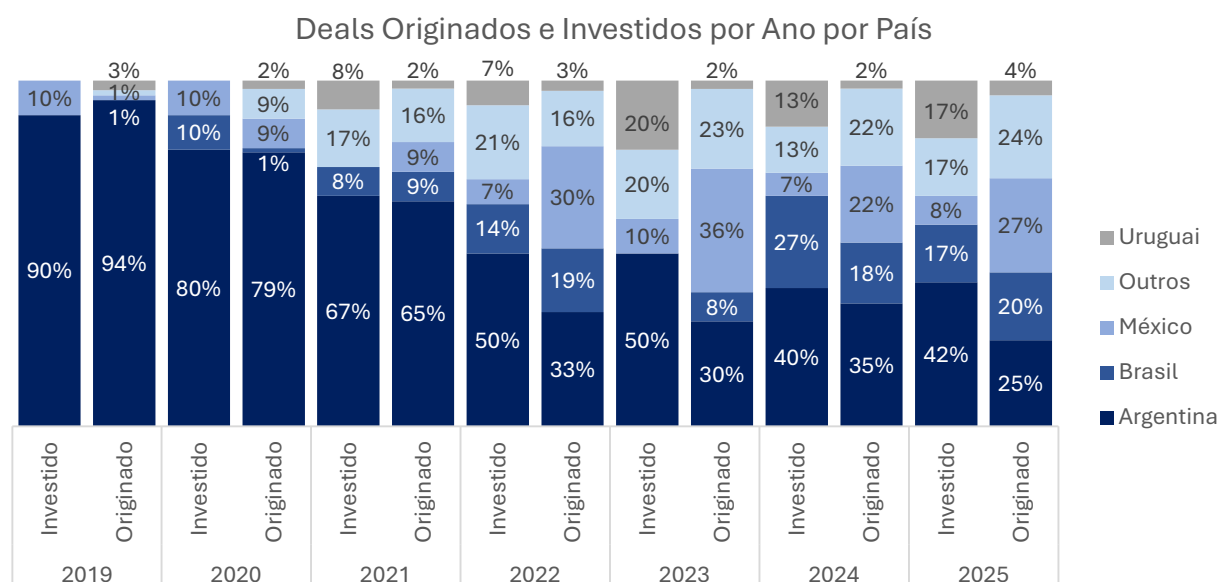
Fundo II

País	Data de entrada Ponderada por cheque	# Companhias Investidas	% Companhias por Região	Investimento GridX	% Alocação Capital GridX	NAV GridX	% GridX	MOIC/TVPI GridX
Argentina	2024	42	57%	\$10.830.000	62%	\$ 25.824.095	64%	2,4x
México	2024	9	12%	\$ 1.620.000	9%	\$ 2.420.000	6%	1,5x
Brasil	2024	8	11%	\$ 1.410.000	8%	\$ 3.810.000	9%	2,7x
Uruguai	2024	5	7%	\$ 1.200.000	7%	\$ 3.923.350	10%	3,3x
Colômbia	2024	4	5%	\$ 800.000	5%	\$ 1.600.000	4%	2,0x
Chile	2023	3	4%	\$ 1.100.000	6%	\$ 2.325.050	6%	2,1x
Costa Rica	2024	2	3%	\$ 450.000	3%	\$ 450.000	1%	1,0x
Paraguai	2025	1	1%	\$ 50.000	0%	\$ 50.000	0%	1,0x
Total	-	74	100%	\$17.460.000	100%	\$ 40.402.495	27%	2,3x

A GridX tem realizado esforços para diversificar sua exposição na América Latina a partir do Fundo II. As empresas ex-Argentina são investimentos mais recentes e, conseqüentemente, são menos maduras. Dessa forma, o portfólio total da GridX ainda apresenta alta concentração na Argentina, mas espera-se que com a maturação das cias e continuidade dessa estratégia de diversificação, os resultados se tornem progressivamente mais equilibrados ao longo do tempo.

2.7. Capacidade de originação

O gráfico abaixo apresenta o número total de deals originados e investidos por ano, por região. Observa-se aumento gradual da relevância de outros países, com destaque para México e Brasil.



Conforme visto, nota-se uma evolução na capacidade de originação e investimento da GridX em outros países, mas a proporção de deals investidos x originados na Argentina ainda continua desequilibrado. Isso provavelmente se dá pela concentração do time no país, ponto que julgamos mais importante entender no aprofundamento da gestora.

2.8. Time / Aprofundamento

Entendemos que a GridX está focando em um modelo de negócio interessante: as empresas escolhidas parecem estar conseguindo desenvolver seus projetos, atrair investimento externo e graduar. O Fundo I apresenta TVPI impressionante de 15,2x, mas ainda sem clareza sobre a liquidez real dessa marcação (DPI de 0,7x é bom indício). Ainda, apesar da concentração na Argentina, parecem estar se posicionando com sucesso para originar novos investimentos em outros países da América Latina. No entanto, temos dúvidas de que o sucesso da Argentina será replicado nos outros países e a principal preocupação é relacionada ao time.

A GridX atualmente conta com 18 funcionários, sendo 12 baseados na Argentina e os demais distribuídos entre Brasil, México e Uruguai, além de 5 conselheiros. Essa concentração na Argentina gera uma preocupação sobre a capacidade de selecionar, agregar valor e desinvestir de ativos no restante da América Latina. Entendemos ser necessária equipe locais robustas. Nesse contexto, pretendemos aprofundar na capacidade de escalarem sua atuação nesses países, mantendo o padrão de qualidade observado nos investimentos realizados na Argentina.