

Investimento em Participação como Fonte de Financiamento para o Desenvolvimento da Base Industrial de Defesa no Brasil: Oportunidades à Luz do Cenário Macroeconômico.

Autoria: C-ApA-IM 2024 – MD-24

RESUMO

A Base Industrial de Defesa brasileira é fundamental para a soberania nacional e o desenvolvimento econômico, mas enfrenta desafios como os baixos investimentos ocorridos nos últimos anos. Este estudo analisa as oportunidades para que os Fundos de Investimento em Participação auxiliem no seu desenvolvimento, considerando o cenário macroeconômico brasileiro e as políticas públicas recentes que possam fortalecer o referido setor. Por meio de uma análise qualitativa e quantitativa, com base em dados sobre o mercado de defesa global, perspectivas macroeconômicas brasileiras e desempenho de mercado dos citados fundos, o trabalho aponta perspectivas promissoras para os investidores no setor em lide, que podem gerar benefícios não só para aqueles que aportam capitais, mas também para o Brasil, com o desenvolvimento de um segmento industrial altamente tecnológico e alinhado aos interesses estratégicos nacionais.

Palavras-Chave: Base Industrial de Defesa; Fundos de Investimentos em Participação; *Private Equity*; *Venture Capital*; Desenvolvimento Nacional; Macroeconomia Brasileira.

1 INTRODUÇÃO

A Base Industrial de Defesa (BID) do Brasil é estratégica para a segurança nacional e desenvolvimento econômico. Conforme a Política Nacional de Defesa (PND) e a Estratégia Nacional de Defesa (END), a BID desempenha um papel essencial na autonomia tecnológica e na proteção da soberania do país (BRASIL, 2020a). No entanto, o setor enfrenta desafios substanciais, como a dependência das compras governamentais e a necessidade de diversificação de seus mercados consumidores. Historicamente, essa dependência das aquisições públicas tem limitado a capacidade de crescimento e inovação da BID, criando um cenário em que as exportações se tornaram vitais para a viabilidade econômica do setor (BRASIL, 2020c).

O cenário global para as indústrias de defesa está em transformação. Na última década, os gastos com esse setor vêm crescendo, consistentemente, nos países membros da Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN)(SIPRI, 2024). Com um setor intensivo em tecnologia e inovação, uma alternativa eficaz para viabilizar investimentos nele é por meio de fundos de participação (MEIRELLES et al., 2008). Nesse contexto, os investimentos de *Venture Capital* em empresas desse segmento têm aumentado nos últimos anos (KPMG, 2024), destacando a oportunidade de fortalecer a BID brasileira por meio desse tipo de veículo de investimento, uma vez que os fluxos de *Venture Capital* no Brasil estão em expansão, segundo o relatório *Venture Pulse Q2 2024* da Klynveld Peat Marwick Goerdeler (KPMG).

Diante do cenário da BID brasileira e devido aos Fundos de Investimento em Participação apresentarem-se como uma alternativa de financiamento, o presente estudo definiu o seguinte problema de pesquisa: quais oportunidades o Brasil apresenta para os Fundos de Investimento em Participação aportarem capital na BID? Para responder essa pergunta, o objetivo principal do estudo é analisar as oportunidades de investimentos na BID à luz do cenário macroeconômico brasileiro.

Como objetivos específicos, a pesquisa apresenta o cenário do mercado de defesa e de Fundos de Investimento em Participações (FIP) no mundo e no Brasil; o componente da demanda interna do mercado de defesa e as políticas públicas para desenvolvê-lo; e o componente da demanda externa do mercado de defesa e as iniciativas para incrementá-la.

A pesquisa visa, assim, demonstrar se o cenário do Brasil está se tornando atrativo para os investidores em participação aportarem capitais na BID brasileira, as oportunidades decorrentes, em especial após o anúncio de Programas de Governo que intencionam incrementar a demanda desse mercado e criar um ambiente de negócios mais propício para o setor, como o Novo Programa de Aceleração do Crescimento e o Programa Nova Indústria Brasil.

Quanto à estruturação do artigo, o mesmo está estruturado em cinco seções, incluindo esta introdução como primeira seção. No segundo tópico, encontra-se o fundamento teórico que estabeleceu as bases desta pesquisa. A terceira seção, expõe a metodologia aplicada na condução do estudo. Na quarta parte, apresentam-se os dados e a análise dos resultados obtidos. Por fim, na quinta, fazem-se as considerações finais e a conclusão da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Fundo de Investimento em Participação

Os FIPs são fundos de investimento de regime fechado, que têm como principal objetivo a aquisição de ações, bônus de subscrição, debêntures simples, notas comerciais e outros títulos e valores mobiliários, conversíveis ou permutáveis, em ações de emissão de companhias abertas ou fechadas. Além disso, os FIPs podem adquirir títulos, contratos e valores mobiliários representativos de crédito ou participação em sociedades limitadas, cotas de outros FIPs e cotas de Fundos de Ações do Mercado de Acesso (BRASIL, 2022).

Na prática, os FIPs são amplamente conhecidos por atuarem como veículos de investimento para fundos de *private equity* (PE) e *venture capital* (VC). Esses fundos captam recursos junto a investidores, por meio da venda de cotas, e aplicam esses recursos em empresas abertas, fechadas ou sociedades limitadas em fase de desenvolvimento. Ao adquirir participação em uma empresa, o FIP passa a influenciar ativamente o processo decisório da companhia investida, impactando diretamente sua política, estratégia e gestão (BRASIL, 2024f).

A indústria de PE teve seu início nos Estados Unidos na década de 1940, quando havia uma baixa disponibilidade de financiamento de longo prazo para empreendedores, e por conta disso um reduzido número de abertura de novos negócios. Em 1946 foi criada a *American Research and Development*, considerada o primeiro fundo de PE, onde os investidores institucionais temerários em investir diretamente em pequenos e médios negócios, poderiam investir por meio da *American Research and Development*, que além de captar os recursos oferecia conhecimento gerencial para as empresas (BOCATTO, 2001).

No Brasil, o início do desenvolvimento da indústria de PE se deu em 1974, quando o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) criou três subsidiárias: Insumos Básicos S.A., Investimentos Brasileiros S.A. e Mecânica Brasileira S.A. Essas empresas ofereciam financiamento para pequenas e médias empresas, em especial para o setor industrial. No início da década de 1980, essas subsidiárias se fundiram e formaram o BNDES Participações S.A. (BNDESPAR), que passou a ser o principal veículo de investimentos em participações do BNDES (MARANHÃO, 2018).

Durante as décadas de 1980 e 1990, por conta dos períodos de hiperinflação e recessão econômica, o cenário brasileiro não era o mais atrativo para investimentos de longo prazo. Por conta disso, apenas na década de 1990, após reformas estruturais no Brasil como a liberação do comércio, a desregulação de setores, privatizações, entrada de investidores estrangeiros, redução das tarifas de importação, revogação de medidas protecionistas, e a instituição do Plano Real, foi criado um ambiente mais favorável para o desenvolvimento da indústria de PE, em um novo cenário em que as empresas locais precisavam ser mais produtivas, melhorassem suas tecnologias e se tornassem mais competitivas (MARANHÃO, 2018).

O BNDESPAR continua impulsionando os FIPs em áreas que considera estratégicas para o desenvolvimento do país, além de fomentar a indústria de capital de risco e incentivar melhores práticas de gestão e governança corporativa. A instituição promove editais, alinhados aos setores prioritários do BNDES, para selecionar gestores que compartilham a mesma tese de investimento do Banco. Além disso, os fundos selecionados devem demonstrar a captação de recursos de outros investidores. Uma vez aprovado, o BNDESPAR aporta capital para que os FIPs invistam em empresas de acordo com sua tese de investimento (BNDES, 2024a).

Um exemplo recente da atuação do BNDESPAR em setores estratégicos, por meio de FIP, foi o lançamento de um edital para a criação de um fundo destinado ao investimento em minerais estratégicos, área crucial para a transição energética e descarbonização do país, além de minerais essenciais para a fertilização do solo. O edital procura viabilizar a pesquisa e o desenvolvimento no setor de extração mineral, com vistas a impulsionar os segmentos que fornecerão a infraestrutura necessária ao crescimento sustentável do Brasil (BNDES, 2024b).

As principais diferenças entre PE e VC estão associadas ao estágio de desenvolvimento das empresas investidas. Enquanto o PE, em sua definição estrita, refere-se a investimentos em empresas de capital fechado já estruturadas e maduras, o VC é caracterizado pelo investimento em empresas em estágios iniciais de desenvolvimento e crescimento acelerado. Assim, o VC é um tipo de PE focado em empresas emergentes, com alto potencial de crescimento, mas também maior risco (RAMALHO, 2011).

O investimento em participação é uma alternativa importante de financiamento para empresas em crescimento, especialmente aquelas que encontram dificuldades em acessar crédito tradicional. Esse tipo de financiamento é relevante para empresas de base tecnológica, que enfrentam um risco mais elevado associado ao desenvolvimento de novas tecnologias e, conseqüentemente, não possuem garantias suficientes para obter empréstimos junto a instituições financeiras. Diferente do crédito convencional, que demanda pagamento periódico de juros e amortização, os aportes de VC e PE são realizados por meio da aquisição de participação acionária, o que permite às empresas destinarem seus recursos à inovação e crescimento sem a pressão de compromissos financeiros imediatos. Além disso, esses fundos trazem experiência gerencial e estratégica, contribuindo para a valorização das empresas investidas e potencializando o retorno dos investimentos a médio e longo prazo (MEIRELLES et al., 2008).

Os FIPs geram impactos positivos significativos no crescimento econômico, principalmente em termos de aumento de receita e geração de empregos. Empresas que recebem esse tipo de investimento têm acesso ao capital financeiro necessário para expandir suas operações e realizar melhorias na gestão. Esse aporte permite que as empresas desenvolvam novas tecnologias, produtos e serviços, contribuindo para a inovação e competitividade do mercado. Além disso, ao melhorar a governança e a estrutura organizacional, esses fundos aumentam a capacidade de produção e a eficiência operacional das empresas, criando um ciclo virtuoso de crescimento e agregação de valor. Assim, o impacto dos investimentos de PE e VC vai além dos ganhos financeiros diretos, promovendo o fortalecimento do ecossistema empresarial e o desenvolvimento econômico em diversos setores (RAMALHO, 2011).

2.2 Base Industrial de Defesa Brasileira

Segundo o Ministério da Defesa (MD) (BRASIL, 2014), a Base Industrial de Defesa (BID) é composta por empresas estatais e privadas que atuam em diferentes fases, como pesquisa, desenvolvimento, produção, distribuição e manutenção de produtos estratégicos para a defesa. Esses produtos e serviços têm características específicas que contribuem para a segurança e defesa nacional.

A BID inclui desde a fabricação de equipamentos e armamentos até a modernização de sistemas tecnológicos, e tem um papel crucial na autonomia e na capacidade defensiva do país. Para que a BID possa atender às necessidades estratégicas do Brasil, é fundamental ser amparada por um ambiente regulatório e tributário diferenciado, que promova a competitividade das empresas nacionais tanto no mercado interno quanto no externo. Além disso, a BID depende de políticas públicas que garantam a regularidade das demandas por parte do governo, contribuindo para um planejamento de longo prazo e para a sustentabilidade das atividades do setor (BRASIL, 2020a).

O fortalecimento da BID é um imperativo para a soberania nacional e para a preservação da autonomia tecnológica do país, visto que a defesa de um território é dependente da capacidade de um país de produzir e manter equipamentos essenciais para suas Forças Armadas. Nesse sentido, o governo desempenha um papel essencial como indutor desse desenvolvimento, tanto por meio do poder de compra quanto pela implementação de políticas de incentivo e apoio ao setor. A BID também exerce uma função importante no desenvolvimento econômico do Brasil, gerando empregos especializados e promovendo a inovação tecnológica, o que a torna estratégica não apenas para a defesa, mas também para o crescimento industrial e tecnológico do país como um todo (BRASIL, 2020a).

2.3 Regime Especial de Tributação para a Indústria de Defesa

O Regime Especial de Tributação para a Indústria de Defesa (RETID) estabeleceu a suspensão das contribuições ao Programa de Integração Social (PIS), ao Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP), a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (COFINS) e o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) na venda no mercado interno ou importação de produtos de defesa (desde que definidos por ato do Ministro da Defesa), e também das partes, peças, ferramentais, componentes, equipamentos, sistemas, subsistemas, insumos ou matérias-primas a serem empregados na produção, ou no desenvolvimento daqueles bens (BRASIL, 2024a).

O benefício pode ser concedido às empresas devidamente cadastradas junto ao MD, que recebem a denominação de Empresa Estratégica de Defesa (EED). Esse título é atribuído às organizações que produzem, desenvolvem ou prestam serviços de manutenção, conservação, reparo e industrialização de bens destinados à defesa nacional. Além disso, são classificadas como EED aquelas empresas que atuam na fabricação ou desenvolvimento de produtos utilizados na produção de itens de defesa, ou que fornecem serviços aplicados como insumos no desenvolvimento desses bens (BRASIL, 2024a).

2.4 Novo Programa de Aceleração do Crescimento

O Novo Programa de Aceleração do Crescimento (Novo PAC) é um programa de investimentos do governo federal, desenvolvido em parceria com o setor privado, estados, municípios e movimentos sociais, visando impulsionar o crescimento econômico e promover a inclusão social, por meio da geração de emprego e renda e da redução de desigualdades regionais. Estruturado em Medidas Institucionais e nove Eixos de Investimento, o programa prevê um total de R\$ 1,7 trilhão em investimentos até 2026 e no período posterior. Os recursos destinam-se à transição ecológica, neointustrialização e ao crescimento sustentável, fortalecendo a capacidade de investimento público e privado no Brasil (BRASIL, 2023a).

Esse programa prevê, em um dos seus eixos de atuação, iniciativas destinadas à inovação para a indústria de defesa. Nesse eixo, o programa irá aplicar recursos para o desenvolvimento de empreendimentos estratégicos de grande relevância para as Forças Armadas e para o país, prevendo uma monta de R\$ 52,8 bi em investimentos, sendo R\$ 27,8 bi no período de 2023 a 2026 e R\$ 25 bi no período posterior a 2026 (BRASIL, 2024c).

2.5 Programa Nova Indústria Brasil

O Programa Nova Indústria Brasil (NIB), lançado pelo governo brasileiro no início de 2024, visa promover o desenvolvimento da indústria nacional até 2033, utilizando instrumentos tradicionais de políticas públicas, como subsídios, empréstimos a juros reduzidos e ampliação dos investimentos federais. A iniciativa abrange incentivos tributários e fundos específicos para estimular setores estratégicos, com foco na ampliação da autonomia industrial, transição ecológica e modernização do parque industrial brasileiro (BRASIL, 2024i).

O NIB está dividido em 6 missões, sendo que a sexta está relacionada com tecnologias de interesse para a soberania e defesa nacional. A missão 6 pretende não somente o desenvolvimento de tecnologias de interesse estritamente na área de defesa, mas também proporcionar o desenvolvimento tecnológico de uso dual, além de promover um ambiente de negócios para a BID e promover as exportações da mesma (BRASIL, 2024b).

3 METODOLOGIA DA PESQUISA

3.1 Classificação

O método científico é definido como um conjunto de procedimentos empregados, visando alcançar o conhecimento sobre determinado assunto de análise (PRODANOV; FREITAS, 2013). De acordo com Demo (1995), a metodologia é uma preocupação instrumental, que trata do caminho para a ciência tratar a realidade teórica e prática e centra-se, geralmente, no esforço de transmitir uma iniciação aos procedimentos lógicos voltados para questões da causalidade, dos princípios formais da identidade, da dedução e da indução, da objetividade, etc.

No que tange à abordagem da pesquisa, de acordo com Cresweel e Creswell (2021), o presente estudo apresenta uma abordagem mista, em que os métodos qualitativos e quantitativos são combinados para fornecer uma compreensão mais completa de um problema de pesquisa, integrando as duas abordagens para capitalizar suas respectivas forças.

Quanto à natureza, a pesquisa se classifica como aplicada, pois “objetiva gerar conhecimentos para aplicação prática dirigidos à solução de problemas específicos” (PRODANOV; FREITAS 2013, p.51). Em relação ao objetivo do estudo, ela pode ser classificada como descritiva e explicativa, pois de acordo com Gil (2019) “pesquisas descritivas são aquelas que possuem como objetivo descobrir a existência de associações entre variáveis”.

Em relação aos procedimentos de pesquisa, foram realizadas análises bibliográficas e documentais, buscando artigos, teses, relatórios técnicos e documentos oficiais do governo. De acordo com Gil (2019), a pesquisa documental é feita com materiais que ainda não receberam tratamento analítico, ou que este possa ser feito, mediante o objeto da pesquisa. Para auxílio da pesquisa bibliográfica, utilizou-se o *Google Scholar*, ferramenta que auxilia no filtro de artigos publicados em sites de busca, pronunciamentos oficiais dos Ministérios do Poder Executivo e relatórios técnicos de entidades especializadas no mercado de Investimento em Participação e em macroeconomia.

3.2 Coleta de dados

A coleta de dados foi estruturada para alinhar-se aos princípios metodológicos do estudo, integrando fontes de alta relevância e credibilidade. Foram coletados dados de organizações internacionais, bancos de dados oficiais e relatórios técnicos que oferecem uma visão abrangente e atualizada sobre o setor de defesa e o mercado de fundos de participação, para delinear as perspectivas técnicas para o cenário macroeconômico brasileiro e para a BID, e como isso pode ser atrativo para os FIPs investirem na BID brasileira.

Primeiramente, foram coletados dados a respeito do mercado de defesa no mundo, e o quanto os investimentos nessa área cresceram. Para isso, foram examinadas estatísticas do *Stockholm International Peace Research Institute* (SIPRI), um instituto renomado por suas estatísticas rigorosas e atualizadas sobre os gastos militares e comércio de armas ao nível mundial. O SIPRI foi escolhido devido à sua ampla base de dados, que permite uma visão confiável e comparativa do comportamento de investimentos em defesa entre os principais países do mundo. Este levantamento visou identificar tendências e quantificar o crescimento dos investimentos em defesa, essenciais para embasar as oportunidades de investimento na BID.

A análise também contempla as métricas atualizadas, apresentadas em relatórios especializados sobre o mercado de investimentos em participações, como os documentos *Venture Pulse*, da KPMG. Esses relatórios foram utilizados para mapear a evolução do mercado de fundos de participação, especialmente aqueles voltados para o setor de tecnologia e defesa. A escolha destes relatórios fundamenta-se em sua metodologia de análise de mercado, que fornece opiniões sobre o comportamento de investidores em participação e suas tendências de aporte de capital, permitindo um entendimento mais profundo sobre as preferências e os critérios de investimento de VC e PE.

Para trazer à luz a importância estratégica da BID e como ela é importante para o país, não somente do ponto de vista econômico, mas também para o desenvolvimento tecnológico e soberania, buscou-se dados no Livro Branco de Defesa (2020), na END (2020) e na PND (2020). Estes documentos fornecem diretrizes estratégicas e objetivos governamentais específicos para o setor de defesa, sendo fundamentais para compreender a relevância da BID no cenário nacional e as metas do governo para o setor.

Posteriormente, a fim de delinear o cenário macroeconômico, foram realizadas consultas em bases de dados do Fundo Monetário Internacional (FMI), do banco *Goldman Sachs*, repositório de dados do MD e repositório de dados de fundos negociados na bolsa de valores norte-americana. Esses dados foram empregados para apresentar uma visão das perspectivas econômicas do Brasil, contribuindo para a análise de atratividade do país para investidores.

As bases de dados estatísticas utilizadas foram analisadas e tratadas utilizando o *software Microsoft Excel*®. Quanto à pesquisa bibliográfica, foram consultados materiais nas páginas das organizações especializadas nos assuntos, e a busca de artigos acadêmicos na ferramenta *Google Scholar*.

3.3 Limitações à Pesquisa

A limitação do estudo se deu em relação ao acesso à base de dados acerca da BID brasileira e aos detalhamentos a respeito dos FIPs e o próprio mercado de PE no Brasil.

Quanto aos dados referentes a BID, eles não são divulgados de forma sistemática e organizada, de modo a constituir um repositório com estatísticas e detalhamentos. A fim de suprir tal lacuna, em outubro de 2024, o MD realizou uma parceria com a Confederação Nacional da Indústria (CNI), para utilizar a inteligência de dados do Observatório Nacional da Indústria e constituir bases de dados para comparação e tomada de decisões, em relação a BID, nos próximos anos (BRASIL, 2024e).

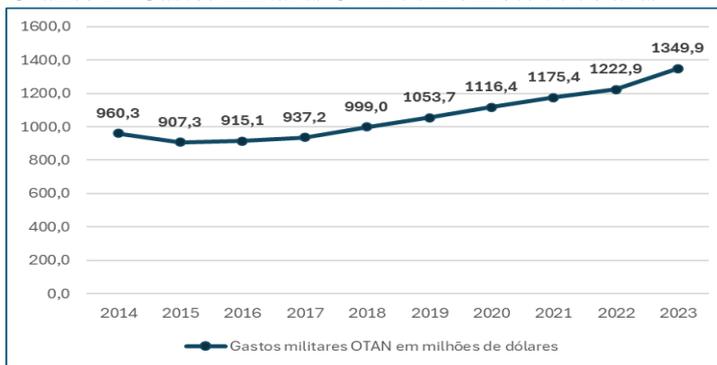
Em relação à limitação ao acesso a dados detalhados dos FIPs, em consonância com a Instrução Normativa n.º 175/2022, da Comissão de Valores Mobiliários do Brasil (CVM), esses tipos de fundo não tem a obrigatoriedade de divulgar os seus dados para o público geral, mas somente para os seus cotistas e outros destinatários específicos (BRASIL, 2022). Já no caso dos dados detalhados da indústria de PE no Brasil, pode-se observar que a Associação Brasileira de *Venture Capital* (ABVCAP) não fornece dados abertos e detalhados, apenas repassando informações condensadas.

Essa situação ocorre porque diversos desses fundos investem em produtos inovadores, e, caso precisem divulgar os dados com frequência, pode haver prejuízo no que tange à corrida pela inovação.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Os gastos militares dos países membros da OTAN cresceram de 2015 a 2023, conforme ilustrado no Gráfico 1. Esse aumento foi impulsionado por tensões geopolíticas, conflitos regionais e avanços tecnológicos no setor de defesa, acentuando-se após 2022, com o início do conflito armado entre a Rússia e a Ucrânia (SIPRI, 2022). A tendência de alta reforça a relevância estratégica do setor de defesa, e evidencia oportunidades emergentes para novos investimentos na BID (KPMG, 2024).

Gráfico 1 - Gastos militares OTAN em bilhões de dólares

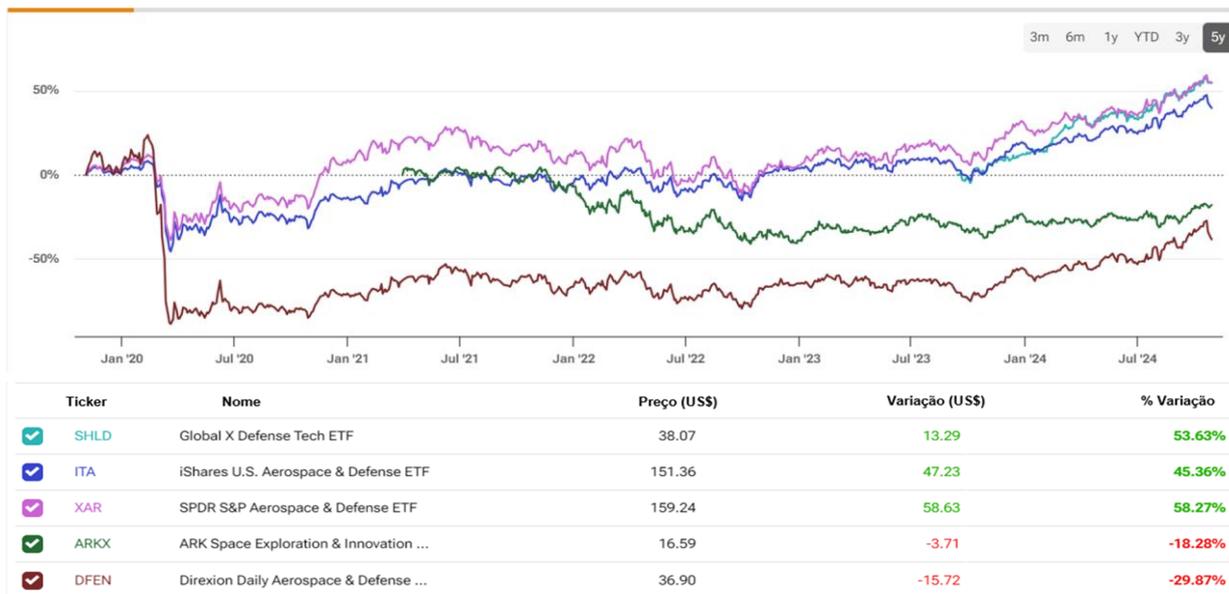


Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do SIPRI (2024).

Conforme os relatórios trimestrais *Venture Pulse*, dos anos de 2023 e 2024, da consultoria KPMG, uma tendência de investimentos em participação em empresas de defesa vem se consolidando ao longo dos anos supracitados. Empresas desse segmento surgiram em diversas regiões dos Estados Unidos, Austrália, Índia e Reino Unido, atraindo investimentos de VC, com a expectativa que as empresas que se tornarem maiores possam realizar o processo de abertura de capital, enquanto as menores possam ser adquiridas por grandes empresas do setor.

Como reflexo do crescente interesse por investimentos no setor de defesa, observa-se uma melhora significativa no desempenho dos fundos de índice “Exchange Traded Fund” (ETF), negociados na bolsa norte-americana, que aplicam recursos em empresas desse setor. O Gráfico 2 apresenta uma amostra de alguns fundos com esse perfil, e suas respectivas cotações na bolsa de valores norte-americana nos últimos 5 anos.

Gráfico 2 - Desempenho ETF Defesa



Fonte: TipRanks (2024)

A atuação dos fundos com o referido perfil, como demonstrado no Gráfico 2, vem apresentando variação positiva acentuada a partir de 2022, ano em que ocorreu o início do conflito armado entre a Rússia e a Ucrânia. Esse aumento no desempenho está alinhado à tendência de crescimento dos gastos militares dos países membros da OTAN.

No Brasil, o mercado de VC apresentou sinais de recuperação em 2024. O relatório *Venture Pulse Q2 2024* destaca um crescimento significativo dos valores investidos nessa modalidade, com um salto de US\$ 352,8 milhões no primeiro trimestre de 2024 para US\$ 816,8 milhões no segundo trimestre do mesmo ano, representando o maior valor desde o terceiro trimestre de 2022. Apesar do ambiente desafiador para investidores globais, o Brasil é visto como um mercado com potencial a longo prazo, sustentado pelas expectativas de melhoria no cenário macroeconômico e pelas oportunidades de saída dos investimentos, momento quando o investidor vende sua participação na empresa visando realizar o lucro (KPMG, 2024).

As expectativas dos investidores em participações, a respeito das oportunidades de longo prazo no Brasil, se confirmam por meio de alguns dados macroeconômicos e de projeção para o país. O Fundo Monetário Internacional (FMI), semestralmente (podendo ter revisões intermediárias), publica seus estudos a respeito dos mais diversos países e projeções para os próximos anos por meio do relatório *World Economic Outlook*.

A Tabela 1 apresenta a última revisão da projeção realizada pelo Fundo, em julho de 2024, trazendo a previsão do Produto Interno Bruto (PIB) da economia global para os próximos 5 anos.

Tabela 1 - PIB a Preços Correntes em Trilhões de Dólares (USD)

POSICÃO	PAÍS	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
1	Estados Unidos	27,4	28,8	29,8	31,0	32,3	33,6	35,0
2	China	17,7	18,5	19,8	21,0	22,3	23,6	24,8
3	Alemanha	4,5	4,6	4,8	4,9	5,1	5,2	5,4
4	Japão	4,2	4,1	4,3	4,5	4,6	4,8	4,9
5	Índia	3,6	3,9	4,3	4,8	5,3	5,8	6,4
6	Reino Unido	3,3	3,5	3,7	3,9	4,1	4,4	4,7
7	França	3,0	3,1	3,2	3,3	3,4	3,5	3,6
8	Brasil	2,2	2,3	2,4	2,6	2,8	2,9	3,1
9	Itália	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	2,6
10	Canadá	2,1	2,2	2,4	2,5	2,6	2,7	2,8
11	Rússia	2,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2
12	México	1,8	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,5
13	Austrália	1,7	1,8	1,9	1,9	2,0	2,1	2,2
14	Coreia do Sul	1,7	1,8	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2
15	Espanha	1,6	1,6	1,7	1,8	1,8	1,9	2,0

Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do FMI *World Economic Outlook* (IMF, 2024a)

Observa-se na referida tabela que o Brasil se mantém na posição de oitava economia do mundo nos anos de 2024 a 2029, não perdendo posição para outras economias.

Para investigar a expectativa de posição da economia brasileira perante as demais economias globais em um cenário de longo prazo, buscaram-se projeções para um horizonte

temporal maior, comparativamente com as projeções do FMI. Para isso, foi utilizado o *Global Economic Paper* (2022), relatório técnico da equipe econômica do banco *Goldman Sachs*, que realizou projeções de longo prazo para a economia global.

Com base nessa publicação, a Tabela 2 apresenta a previsão dos 15 maiores PIB apresentados no referido relatório para o ano de 2075.

Tabela 2 - PIB a Preços Reais em Trilhões de Dólares (USD)

POSICÃO	PAÍS	2075
1	China	57,0
2	Índia	52,5
3	Estados Unidos	51,5
4	Indonésia	13,7
5	Nigéria	13,1
6	Paquistão	12,3
7	Egito	10,4
8	Brasil	8,7
9	Alemanha	8,1
10	Reino Unido	7,6
11	México	7,6
12	Japão	7,5
13	Rússia	6,9
14	Filipinas	6,6
15	França	6,5

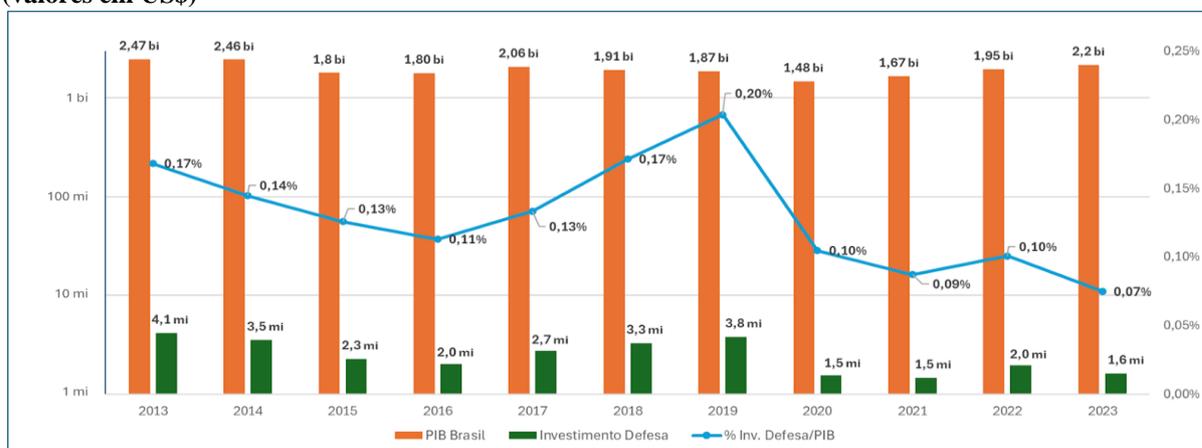
Fonte: Elaborado pelo autor com base nos dados do *Goldman Sachs Global Economics Paper December 2022* (DALY, GEDMINAS, 2022).

Com base na Tabela 2, pode-se observar que o Brasil permanecerá, segundo a previsão do banco *Goldman Sachs*, entre as dez maiores economias do mundo inclusive no cenário de longo prazo, reforçando seu potencial econômico, mesmo diante de desafios e oscilações no cenário global.

O relatório *Venture Pulse Q2 2024*, da consultoria KPMG (KPMG, 2024), aponta que os investidores em fundos de participação buscam setores e regiões que ofereçam previsibilidade dos retornos e uma demanda crescente por produtos do mercado em que pretendem investir. Conforme o Livro Branco de Defesa Nacional (Brasil, 2020b. p.135), a demanda no mercado de defesa é influenciada pelas compras nacionais e pelas exportações, com a presença de atores altamente competitivos. Nesse contexto, para entender o potencial do Brasil para esse tipo de investimento, é fundamental analisar a composição da demanda por produtos de defesa, composta pela demanda gerada pelo governo, por meio das Forças Armadas, e o volume de exportações da indústria de defesa nacional.

Ao comparar os investimentos do Brasil, em defesa, observa-se que eles têm se mantido relativamente modestos nos últimos anos, especialmente quando comparados aos países membros da OTAN. O Gráfico 3 ilustra a evolução do PIB brasileiro entre 2013 e 2023, e dos investimentos em defesa ao longo do mesmo período. Para a composição dos valores de investimento em defesa, foram considerados os montantes empenhados nos grupos de natureza de despesa “Investimento” e “Inversões Financeiras”. Esses valores foram utilizados como uma aproximação para estimar a demanda do governo junto à BID, uma vez que são recursos executados pelas Forças Armadas, que são as principais executoras do orçamento de defesa brasileiro.

Gráfico 3 - PIB brasileiro, Investimento em Defesa e % de investimento em defesa em relação ao PIB (valores em US\$)



Fonte: Elaborado pelo autor com base na Série Histórica Global da Execução Orçamentária do MD (BRASIL, 2024h) e IMF Government Finance Statistics (IMF, 2024b)

Apesar dos valores, de Investimento em Defesa, apresentados no Gráfico 3 não serem de grande expressão perante o PIB brasileiro, essa realidade tende a mudar com o lançamento do Novo PAC pelo governo federal, que inclui um eixo estratégico voltado para a Inovação na Indústria de Defesa (BRASIL, 2024c). Esse programa se posiciona como uma iniciativa importante para aumentar a competitividade e fomentar a inovação no setor, ao direcionar recursos expressivos para o desenvolvimento de projetos estratégicos e novas tecnologias. Com isso, o PAC cria um ambiente mais favorável para atrair investidores, fortalecendo a BID no Brasil.

A implementação de políticas públicas, como o Novo PAC, demonstra o comprometimento do governo brasileiro, não apenas com a alocação de recursos no setor de defesa, mas também com o desenvolvimento tecnológico e a expansão da BID. Segundo o Ministério da Casa Civil, estão previstos investimentos de aproximadamente R\$ 27,8 bilhões entre 2023 e 2026, além de um aporte adicional de R\$ 25 bilhões para o período posterior a 2026 (equivalentes a US\$ 5,6 bilhões e US\$ 5 bilhões, respectivamente, considerando a taxa média do dólar comercial em 2023) (BRASIL, 2024c; IPEA, 2024).

A alocação de recursos por meio do Novo PAC sinaliza para os investidores um aumento significativo na demanda do governo brasileiro por produtos da indústria de defesa. Esse incremento está alinhado à tendência global de crescimento do mercado analisado, conforme indicado pelo relatório Venture Pulse Q2 2024, da KPMG, e com a tendência de aumento dos gastos militares dos países OTAN, conforme SIPRI (2024).

Devido à ausência de outras projeções, a fim de estimar um valor mínimo para a demanda pelos produtos de defesa, por parte do governo brasileiro, para o período de 2024 a 2029, realizou-se uma simulação com base nas seguintes premissas:

- Dada a indisponibilidade de dados detalhados da BID e de projeções abertas oficiais para o orçamento do MD, optou-se por utilizar o menor percentual de investimento em defesa em relação ao PIB do período de 2013 a 2023 como sendo o percentual conservador do PIB a ser investido em defesa no período de 2024 a 2029;
- Utilizaram-se as projeções para o PIB brasileiro realizadas pelo FMI para o período de 2024 a 2029, para assim estimar um valor financeiro para o investimento em defesa realizado pelo governo; e
- Somaram-se os valores contemplados no Novo PAC, como orçamento de investimento incremental, aumentando a demanda do governo por produtos de defesa.

Os resultados desta simulação encontram-se dispostos na Tabela 3.

Tabela 3 - Estimativa de demanda do governo por produtos de defesa (valores em milhões de dólares)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Projeção PIB (FMI)	2.331.391,00	2.437.906,00	2.596.117,00	2.760.057,00	2.903.891,00	3.058.227,00
% mínimo Investimento MD/PIB	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%
Projeção Investimento MD	1.743,77	1.823,44	1.941,78	2.064,40	2.171,98	2.287,41
Investimentos PAC (Defesa)	1.866,67	1.866,67	1.866,67	1.666,67	1.666,67	1.666,67
Total Defesa	3.610,44	3.690,11	3.808,44	3.731,06	3.838,64	3.954,08

Fonte: elaborado pelo autor com base no relatório *World Economic Outlook* (IMF, 2024a), Série Histórica Global da Execução Orçamentária do MD (BRASIL, 2024h) e Novo PAC (BRASIL, 2024c).

A Tabela 3 apresenta uma projeção da demanda do governo por produtos de defesa. Para estimar esse montante financeiro, considerou-se um cenário conservador, no qual o percentual de investimentos do MD em relação ao PIB foi o menor da série histórica nos últimos dez anos. A esses valores, somaram-se os montantes anunciados para a defesa no Novo PAC, resultando no total estimado da demanda do governo para os próximos cinco anos.

O Novo PAC promove um cenário favorável para investidores no setor de defesa, ao reduzir incertezas e mitigar os riscos associados ao desenvolvimento de novos produtos e tecnologias por meio de investimentos estratégicos. O suporte financeiro e institucional proporcionado pelo programa visa ampliar a capacidade produtiva das empresas da BID e incentivar a criação de produtos de maior valor agregado, elevando o potencial de retorno para as companhias já estabelecidas no país e fortalecendo o ecossistema do setor como um todo. Dessa forma, o programa apresenta perspectivas positivas para investidores propensos a realizarem aportes no setor de defesa brasileiro, uma vez que os investimentos direcionados pelo Novo PAC no eixo defesa sinalizam um aumento da demanda governamental, conforme projetado na Tabela 3.

O outro componente da demanda por bens da indústria de defesa é o mercado externo. O fortalecimento da BID está diretamente relacionado à ampliação das exportações, que permite aumentar a escala de produção e reduzir a dependência do mercado interno. A participação no mercado internacional atrai investimentos externos e melhora a competitividade das empresas brasileiras. Para apoiar esse processo, o Estado atua como facilitador, promovendo a BID globalmente e apoiando o financiamento de programas e comercialização de produtos. Dessa forma, a BID se consolida como um participante relevante no mercado mundial de defesa, alcançando sustentabilidade e crescimento a longo prazo (BRASIL, 2020a).

O Brasil, por meio do MD, vem trabalhando para inserir as empresas do setor no mercado internacional, promovendo as mesmas em eventos e feiras, o que vem gerando resultados no aumento do volume de exportações.

O Gráfico 4 ilustra a evolução das exportações dos produtos de defesa brasileiros ao longo dos anos, o que é positivo para os negócios nesse segmento (BRASIL, 2024g).

Gráfico 4 - Evolução das exportações Brasileiras de Produtos de Defesa (valores em bilhões US\$)



Fonte: Ministério da Defesa (BRASIL, 2024g).

O Gráfico 4 apresenta a recuperação das exportações da BID, especialmente no período anterior à pandemia da COVID-19, e após a reabertura dos mercados globais. Essa recuperação demonstra o aumento da demanda externa por produtos de defesa brasileiros, o que fortalece o setor.

O incremento dos investimentos em defesa pelo governo pode gerar um impacto no desenvolvimento do setor que vai além das aquisições propriamente ditas. Segundo a END (2020a), a atuação do Estado, por meio das compras governamentais, tende a aumentar a confiança dos compradores internacionais nos produtos de defesa brasileiros. Isso ocorre porque, ao incorporar esses produtos nas Forças Armadas nacionais, o Brasil demonstra sua capacidade de desenvolver tecnologias confiáveis e de alta qualidade, o que serve como prova de confiabilidade nos produtos, podendo impulsionar a demanda por exportações.

O aumento no volume de exportações de produtos de defesa no Brasil é um indicativo positivo para a BID do país. Essa expansão reduz cada vez mais a dependência do setor em relação à demanda local gerada pelo governo brasileiro, promovendo a diversificação dos mercados consumidores. De acordo com Robinson (1933), a dependência de um único comprador caracteriza uma situação de monopsonio, o que oferece riscos às receitas da indústria, pois ela depende de um único comprador, podendo ter elevada variabilidade na demanda. O aumento das exportações promove a diversificação dos compradores, reduzindo a dependência da BID em relação às aquisições do governo brasileiro.

De maneira análoga ao que é proposto pela Teoria Moderna de Portfólios (MARKOWITZ, 1952), a qual aponta que a diversificação diminui o risco em um portfólio financeiro, é possível extrapolar que a diversificação dos mercados consumidores na exportação de produtos de defesa reduz os riscos das empresas que compõem a BID. Isso ocorre porque a origem de suas receitas passa a depender de múltiplos atores de mercado, em

vez de um único comprador. Em um ambiente mais favorável à diversificação de mercados, o risco percebido para investimentos no setor tende a diminuir, atraindo, assim, mais investidores dispostos a realizar aportes financeiros por meio de investimentos em participação.

Ademais, o crescimento das exportações dinamiza esse mercado, o que auxilia na retenção de mão de obra especializada no país, fomentando um ambiente propício para a inovação e melhora na produtividade do setor. Segundo a Teoria do Capital Humano (BECKER, 1993), a retenção de mão de obra especializada (seja por meio de educação formal, conhecimento ou experiência) proporciona aumento da produtividade. Com o segmento mais produtivo, ele pode se tornar mais atrativo para investimentos não só pela disponibilidade de profissionais capacitados, mas também com tendência de produção otimizada.

Como comentado na seção 2.5 deste trabalho, o governo brasileiro lançou o NIB, no início de 2024, que possui como uma de suas metas, chamada de missão 6, a aplicação de recursos para as tecnologias de interesse para a soberania e a defesa nacionais (BRASIL, 2024b). A BID gera, de acordo com estatísticas do ano de 2023, 2,9 milhões de empregos no Brasil e representa cerca de 5% do PIB do país (BRASIL, 2023b), sendo um setor industrial importante no país.

O NIB possui ações prioritárias de financiamento e desenvolvimento da BID na citada missão, nas seguintes áreas elencadas como prioritárias: energia nuclear, sistema de comunicação e sensoriamento, sistema de propulsão e veículos autônomos e remotamente controlados. Além disso, uma das principais frentes de atuação do programa é o estabelecimento de instrumentos adequados para promoção, financiamento e constituição de garantias para exportações dos produtos de defesa, o que demonstra a ação concreta do governo para não apenas fomentar internamente o setor, mas também auxiliar no ambiente institucional necessário para a diversificação dos mercados, e consequente desenvolvimento sustentável do segmento (BRASIL, 2024b).

Uma das ações práticas do NIB já instituídas para impulsionar as exportações no segmento de defesa foi a assinatura de um acordo de cooperação em defesa entre o Brasil e a Arábia Saudita, em junho de 2024. Esse acordo prevê a cooperação em diversas áreas, incluindo trocas de informações, transferência de tecnologias, financiamento de sistemas militares, treinamento entre as Forças Armadas e o desenvolvimento da indústria de defesa (BRASIL, 2024d). A Arábia Saudita, sendo atualmente o quinto país com os maiores gastos em defesa no mundo, com um total de US\$ 75,8 bilhões em 2023 (SIPRI, 2024), representa um mercado consumidor estratégico para o Brasil. Além disso, o acordo com o país pode abrir portas para a inserção dos produtos brasileiros em outros países do Oriente Médio, ampliando o impacto nas exportações além das vendas diretas para o mercado saudita.

Outro fator de sucesso para as exportações brasileiras é o fato do Brasil ter conquistado a classificação Tier 2 no sistema OTAN de catalogação, que permite registrar os seus produtos em um banco de dados global, aumentando a visibilidade e a competitividade das empresas brasileiras (MEDEIROS, MOREIRA, 2018). Essa visibilidade impulsiona as exportações, não somente para os novos mercados a serem conquistados por meio de acordos, como os sauditas, mas também como as nações que já compram do Brasil e podem ampliar o seu rol de compras.

No contexto de expansão e busca por competitividade internacional, políticas como o RETID, citado na seção 2.3 deste trabalho, também desempenham um papel estratégico no fortalecimento da BID. Ao reduzir a carga tributária no setor (BRASIL, 2012), o RETID permite que as empresas brasileiras operem com menores custos e ofereçam preços mais competitivos, ampliando suas oportunidades de atuação tanto no mercado interno quanto externo.

Além de fomentar a inovação tecnológica na BID, o RETID contribui para o aumento de escala das empresas e para a ampliação de suas exportações. A redução de custos operacionais possibilita uma precificação mais competitiva dos produtos no mercado internacional, favorecendo o crescimento das exportações e fortalecendo a presença do Brasil no comércio global.

A criação de um ambiente de negócios mais favorável, que está sendo desenvolvido por meio das políticas de Estado brasileiras que foram mencionadas, tornam o cenário mais atrativo para investimentos em empresas de defesa. Pela característica de maturação de investimentos de longo prazo nesse tipo de negócio, os FIPs apresentam-se como uma alternativa de modalidade promissora de investimento no setor, além da BID brasileira apresentar-se para esses investidores como um setor com perspectivas de crescimento.

Ao impulsionar a BID, obtém-se como desdobramento o desenvolvimento nacional, pois há o incremento das receitas e o aumento da escala das empresas, que podem ter como consequência o fortalecimento das exportações e expansão do mercado de defesa, o que contribui para a sustentabilidade dos investimentos, por meio da diversificação do mercado consumidor, coadunando com a END (BRASIL, 2020a).

Com a expectativa de um ambiente com maiores oportunidades para a BID, o Brasil se posiciona como um destino atraente para investidores interessados em aportar capital nesse segmento. O momento global se mostra positivo tanto para o mercado de participações quanto para o segmento de defesa, delineando uma tendência de mercado (KPMG, 2024).

Uma BID fortalecida contribui não apenas para o aumento do número de fornecedores para as Forças Armadas, mas também promove o desenvolvimento nacional. A cada emprego gerado na BID, cerca de 2,6 empregos são criados em outros setores, além de ser responsável por aproximadamente 5% do PIB do país (BRASIL, 2023b). Nesse sentido, a criação de incentivos para o desenvolvimento da BID torna-se uma estratégia de desenvolvimento nacional, e os FIPs representam uma forma eficaz de impulsionar esse processo.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve como objetivo analisar as oportunidades de investimentos na BID à luz do cenário macroeconômico brasileiro, e suas perspectivas futuras, a fim de avaliar o potencial para aportes de investimentos por FIPs. Para isso, foram considerados relatórios técnicos de organismos internacionais e instituições de grande prestígio, além de programas governamentais e informações divulgadas pelo Governo Federal e Ministérios do Poder Executivo brasileiro.

Com essas análises foi possível identificar perspectivas de avanços para a BID, em um cenário que está convergindo para favorecer o seu desenvolvimento. As políticas públicas implementadas que contemplam a Defesa proporcionam um ambiente de negócios positivo para o setor, ampliam a demanda interna e promovem o aumento das exportações de produtos de defesa, posicionando o Brasil de forma mais competitiva no cenário internacional. Além disso, no contexto macroeconômico, as expectativas são que o Brasil permaneça entre as maiores economias do mundo, o que demonstra consistência no seu posicionamento diante dos demais países. Tais constatações confirmam as oportunidades para a BID, à luz do cenário macroeconômico, respondendo ao problema de pesquisa proposto pelo trabalho.

Diante desse cenário, o investimento em participação surge como uma alternativa eficaz para impulsionar o financiamento da BID. Devido às características específicas do setor, que demanda elevados volumes de capital e longos períodos de maturação, os FIPs permitem aos investidores diluírem riscos ao diversificar o capital entre diversos projetos e empresas, especialmente nos setores de alta tecnologia e inovação, como o de defesa. Além disso, esses fundos oferecem uma abordagem mais estruturada para mitigar os riscos

associados a investimentos em novos negócios e tecnologias avançadas, proporcionando maior segurança aos investidores.

Em suma, o Brasil tem potencial para continuar avançando no setor de defesa e oferece boas perspectivas de cenário de longo prazo. A mitigação dos riscos por meio de instrumentos financeiros adequados, como os FIPs, se mostra adequada para atrair o volume necessário de investimentos e garantir o crescimento sustentável da BID nos próximos anos.

Como sugestão para estudos futuros, propõe-se a análise da viabilidade de lançamento de um edital de FIP voltado para a BID, promovido pelo BNDESPAR, nos mesmos moldes dos editais lançados para outros setores estratégicos pela instituição, respeitando a tese de investimento do Banco e as prioridades estratégicas para o desenvolvimento nacional. Um exemplo disso é o Fundo de Minerais Estratégicos, mencionado na seção 2.1 deste trabalho.

REFERÊNCIAS

BECKER, Gary S. *Human Capital: A Theoretical and Empirical Analysis, with Special Reference to Education*. 3rd ed. Chicago: University of Chicago Press, 1993.

BRASIL. **LEI Nº 12.598, DE 21 DE MARÇO DE 2012**. Estabelece normas especiais para as compras, as contratações e o desenvolvimento de produtos e de sistemas de defesa; dispõe sobre regras de incentivo à área estratégica de defesa; altera a Lei no 12.249, de 11 de junho de 2010; e dá outras providências. Brasília, DF, mar 2012. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2012/lei/112598.htm. Acesso em: 9 set. 2024.

BRASIL, Ministério da Defesa. **Lei de fomento à Base Industrial de Defesa**. Brasília, DF: Ministério da defesa, 21 de março de 2014. Disponível em: <https://www.gov.br/defesa/pt-br/assuntos/industria-de-defesa/lei-de-fomento-a-base-industrial-de-defesa> . Acesso em: 9 set. 2024.

BRASIL. Ministério da Defesa. **Política Nacional de Defesa e Estratégia Nacional de Defesa**. Brasília, DF: Congresso Nacional, 2020a.

BRASIL. Ministério da Defesa. **Livro Branco de Defesa Nacional**. Brasília, DF: Congresso Nacional, 2020b.

BRASIL. **A indústria de defesa do Brasil**. Rio Grande do Sul, RS: COMDEFESA, junho de 2020c.

BRASIL. Comissão De Valores Mobiliários Do Brasil. **RESOLUÇÃO Nº 175, DE 23 DE DEZEMBRO DE 2022. Dispõe sobre a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como sobre a prestação de serviços para os fundos, e revoga as normas que especifica**. Brasília, DF: Dez 2022. Disponível em: <https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/resolucoes/resol175.html> . Acesso em: 20 ago. 2024.

BRASIL, Casa Civil. **Novo PAC Medidas Institucionais**. Brasília, DF: Casa Civil, 2023a. Disponível em: <https://www.gov.br/casacivil/pt-br/novopac/medidas-institucionais> . Acesso em: 26 set. 2024.

BRASIL, Ministério da Defesa. **LAAD: Ministro destaca alta capacidade de geração de emprego da indústria de defesa**. Rio de Janeiro, RJ: Ministério da defesa, 11 de abril de 2023b. Disponível em: <https://www.gov.br/defesa/pt-br/centrais-de-conteudo/noticias/laad->

<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/mercado-de-capitais/fundos-de-investimentos/fundos-de-investimento-participacoes-projetos>. Acesso em: 25 set. 2024.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (BNDES). **BNDES e Vale lançam edital para fundo que investe em projetos de minerais estratégicos**. Agência de Notícias BNDES, 2024b. Disponível em: <https://agenciadenoticias.bndes.gov.br/detalhe/noticia/BNDES-e-Vale-lancam-edital-para-fundo-que-investe-em-projetos-de-minerais-estrategicos/>. Acesso em: 17 out. 2024.

BOCATTO, Eloisa P. Gamero. **Fundos de Private Equity no Brasil: Análise do Modelo de Governança e Impacto na Estratégia das Empresas Investidas**. São Paulo: EAESP-FGV, 2001, 182p. (Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Pós-Graduação da EAESP-FGV. Área de Concentração: Organizações, Planejamento e Recursos Humanos

CRESWELL, John W. CRESWELL, J. David. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. 5. ed. Porto Alegre: Penso Editora, 2021.

DALY, Kevin; GEDMINAS, Tadas. The Path to 2075—Slower Global Growth, But Convergence Remains Intact. **Goldman Sachs, Global Economics Paper**. <https://www.goldmansachs.com/insights/pages/gs-research/the-path-to-2075-slower-global-growth-but-convergence-remains-intact/report.pdf>. Zugriffen am, v. 17, p. 2022, 2022.

DEMO, Pedro. **Metodologia científica em ciências sociais**. 3 ed. São Paulo: Editora Atlas, 1995.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **World Economic Outlook: Steady but Slow - Resilience amid Divergence**. Washington, DC: International Monetary Fund, July 2024a.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. **Government Finance Statistics**. [s.l.], 2024b. Disponível em: <https://data.imf.org/?sk=a0867067-d23c-4ebc-ad23-d3b015045405>. Acesso em 15 set. 2024.

IPEA – INSTITUTO DE PESQUISA ECONÔMICA APLICADA. **Taxa de câmbio - R\$ / US\$ - comercial - venda – média**. Brasília, DF: IPEA, 2024. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=31924>. Acesso em: 15 set. 2024.

KPMG International. **Venture Pulse Q4 2023: Global analysis of venture funding**. 17 jan. 2024. Disponível em: <https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2024/01/venture-pulse-q4-2023.pdf>

KPMG International. **Venture Pulse Q2 2024: Global analysis of venture funding**. 17 jul. 2024. Disponível em: <https://kpmg.com/br/pt/home/insights/2024/08/venture-pulse-q2-2024.html>

MARANHÃO, Guilherme da Cunha Andrade. **Operações de Private Equity no Brasil: Análise Jurídica dos Mecanismos de Desinvestimento**. 2018, 49p., São Paulo. Dissertação de pós-graduação apresentada ao Programa de LL.M – Direito Societário do Insper. Área de concentração: Direito Societário.

MARKOWITZ, Harry. Portfolio selection. *The Journal of Finance*, v. 7, n. 1, p. 77-91, 1952.

MEDEIROS, Sabrina Evangelista; MOREIRA, William de Sousa. **A mobilização da Base Industrial de Defesa na América do Sul por meio da inserção brasileira no Sistema OTAN de Catalogação.** *Austral: Revista Brasileira de Estratégia e Relações Internacionais*, v. 7, n. 14, p. 190-212, 2018.

MEIRELLES, Jorge Luís Faria; PIMENTA JÚNIOR, Tabajara; REBELATTO, Daisy Aparecida do Nascimento. Venture capital e private equity no Brasil: alternativa de financiamento para empresas de base tecnológica. **Gestão & Produção**, v. 15, p. 11-21, 2008.

PRODANOV, Cleber C.; FREITAS, Ernani C. **Trabalho científico: métodos e técnicas [...]**. 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

RAMALHO, Caio et al. Introdução ao private equity e venture capital para empreendedores. **FGV EAESP-GVcepe-Livros**, 2011.

ROBINSON, Joan. *The Economics of Imperfect Competition*. London: Macmillan and Co., 1933.

STOCKHOLM INTERNATIONAL PEACE RESEARCH INSTITUTE (SIPRI). **Sipri Databases**, Stockholm, 2024. Disponível em: <http://www.sipri.org/databases>. Acesso em: 26 ago. 2024.

STOCKHOLM INTERNATIONAL PEACE RESEARCH INSTITUTE (SIPRI). **Vendas das 100 maiores empresas de armas crescem apesar de disrupção nas cadeias produtivas**. Estocolmo: SIPRI, 2022. Disponível em: https://www.sipri.org/sites/default/files/2022-12/2022_sipri_top_100_pr_por.pdf Acesso em: 10 out. 2024.

TIPRANKS. **Defense ETFs**. Disponível em: <https://www.tipranks.com/compare-etfs/defense-etfs>. Acesso em: 30 ago. 2024.