

FUNDAÇÃO JOÃO PINHEIRO  
Escola de Governo Professor Paulo Neves de Carvalho

Gabriel Alberto Zschaber

10 ANOS DE MINEIRÃO: UMA ANÁLISE REGULATÓRIA

Belo Horizonte

2024

Gabriel Alberto Zschaber

## 10 ANOS DE MINEIRÃO: UMA ANÁLISE REGULATÓRIA

Trabalho apresentado ao Curso de Graduação em Administração Pública da Escola de Governo Professor Paulo Neves de Carvalho da Fundação João Pinheiro, como requisito parcial para obtenção do título de Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental.

Belo Horizonte  
2024

## FICHA CATALOGRÁFICA

Z92d

Zschaber, Gabriel Alberto.

10 anos de Mineirão: uma análise regulatória / Gabriel Alberto Zschaber. – Belo Horizonte, 2024.  
108 f ; il.

Trabalho de conclusão de Curso (Bacharel em Administração Pública) - Escola de Governo Professor Paulo Neves de Carvalho, Fundação João Pinheiro, 2024.

Orientador: Cláudio Burian Wanderley.

Bibliografia: f. 104-108

1. Parceria Público-Privada (PPP). 2. Estádio Governador Magalhães Pinto - Mineirão. 3. Contrato público - Concessão. 4. Esporte. I. Wanderley, Cláudio Burian. II. Título.

CDU 35:725.826(815.11)



### AVALIAÇÃO DE TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

TÍTULO: 10 ANOS DE MINEIRÃO: UMA ANÁLISE REGULATÓRIA

AUTOR: GABRIEL ALBERTO ZSCHABER

#### Banca Examinadora

Após apresentação do trabalho de conclusão de curso, verificou-se que o(a) aluno(a) cumpriu os requisitos mínimos exigidos referentes à estrutura, logicidade, conteúdo, correção gramatical e aplicabilidade de ideia e sugestões, sendo, portanto, aprovado.

Após apresentação do trabalho de conclusão de curso, verificou-se que o(a) aluno(a) cumpriu parcialmente os requisitos mínimos exigidos referentes à estrutura, logicidade, conteúdo, correção gramatical e aplicabilidade de ideia e sugestões, sendo, portanto, submetido à exame especial.

Após apresentação do trabalho de conclusão de curso, verificou-se que o(a) aluno(a) não cumpriu os requisitos mínimos exigidos referentes à estrutura, logicidade, conteúdo, correção gramatical e aplicabilidade de ideia e sugestões, sendo, portanto, reprovado.

Belo Horizonte, 04 de DEZEMBRO de 2024.

Documento assinado digitalmente  
gov.br CLAUDIO BURIAN WANDERLEY  
Data: 05/12/2024 05:47:23-0300  
Verifique em <https://validar.itl.gov.br>

Assinatura do Orientador

  
Assinatura do Avaliador

  
Assinatura do Avaliador

Obs: Eventuais modificações propostas pela banca são condição para a colação de grau do aluno. Sua incorporação na versão final do trabalho será atestada pelo Orientador em documento próprio a ser entregue à Secretaria de Registro e Controle Acadêmico.

#### Exame Especial

Após realização do exame especial, verificou-se que o(a) aluno(a) cumpriu os requisitos mínimos exigidos referentes à estrutura, logicidade, conteúdo, correção gramatical e aplicabilidade de ideia e sugestões, sendo, portanto, aprovado no trabalho de conclusão de curso.

Após realização do exame especial, verificou-se que o(a) aluno(a) não cumpriu todos os requisitos mínimos exigidos referentes à estrutura, logicidade, conteúdo, correção gramatical e aplicabilidade de ideia e sugestões, sendo, portanto, reprovado no trabalho de conclusão de curso.

Belo Horizonte, \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_.

Assinatura do Orientador

Assinatura do Avaliador

Assinatura do Avaliador

## DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho à minha mãe, Denise, que sempre foi minha maior fonte de força e inspiração, proporcionando-me as condições e o suporte necessários para que este sonho se tornasse realidade.

À minha namorada, Julia, pela presença constante, carinho e paciência durante os longos dias dedicados à escrita, tornando esta jornada mais leve e significativa, mesmo nos piores dias.

Aos amigos do grupo de apoio, que compartilharam comigo não apenas as dificuldades e ansiedades deste processo, mas também os momentos de superação e conquistas.

Dedico ainda este trabalho a todos os meus amigos e familiares, cuja influência direta ou indireta esteve presente em cada passo dessa caminhada.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço meu professor orientador, Claudio Burian, por todo o apoio, paciência e dedicação durante o desenvolvimento deste Trabalho de Conclusão de Curso. Suas aulas inspiradoras foram fundamentais para a escolha do tema sobre o Mineirão, além de terem despertado meu interesse por temas tão relevantes e desafiadores como este.

Minha gratidão se estende à Fundação João Pinheiro e a todos os professores que, ao longo dos últimos quatro anos, me capacitaram e me prepararam para este momento. Cada aula, orientação e palavra de incentivo foram essenciais para minha formação acadêmica e pessoal.

Não poderia deixar de expressar meu profundo agradecimento à minha mãe, Denise, que esteve ao meu lado em todos os momentos, oferecendo apoio, carinho e compreensão. Também sou imensamente grato à minha namorada, Julia, que sempre acreditou em mim, me incentivou e demonstrou paciência e amor ao longo deste ano tão desafiador no qual encerro meu ciclo na graduação.

A todos que, de alguma forma, fizeram parte dessa jornada, deixo meu muito obrigado. Este trabalho é também fruto do apoio e da confiança que recebi de cada um de vocês.

## EPÍGRAFE

“São as perguntas que não sabemos responder que mais nos ensinam. Elas nos ensinam a pensar. Se você dá uma resposta a um homem, tudo o que ele ganha é um fato qualquer. Mas, se você lhe der uma pergunta, ele procurará suas próprias respostas.

Assim, quando ele encontrar as respostas, elas lhe serão preciosas. Quanto mais difícil a pergunta, com mais empenho procuramos a resposta. Quanto mais a procuramos, mais aprendemos.”

- Patrick Ruthfuss

## RESUMO

Este trabalho analisa o contrato de Parceria Público-Privada (PPP) do Estádio Governador Magalhães Pinto, o Mineirão, abordando seus desafios e impactos ao longo de uma década de operação. A pesquisa explora os aspectos teóricos e práticos dessa modalidade contratual, com base na teoria econômica da regulação e na teoria do principal-agente, para identificar os pontos críticos que comprometem a eficiência e a sustentabilidade do modelo. Além disso, são analisados fatores como desequilíbrios econômico-financeiros, comportamento oportunista e limitações no monitoramento contratual. O estudo também discute a exclusão dos clubes como partes interessadas no contrato e os impactos sociais resultantes da transformação do Mineirão em arena multiuso. Conclui-se que a PPP apresenta potencial para modernizar equipamentos públicos, mas requer contratos bem estruturados, governança eficaz e equilíbrio entre interesses públicos e privados. Como perspectiva futura, sugere-se revisar o papel do Estado em arcar com custos relacionados a estádios de futebol e melhorar os mecanismos de inclusão dos principais stakeholders para assegurar maior alinhamento com os objetivos sociais.

Palavras-chave: Parcerias Público-Privadas, Mineirão, Teoria do Principal-Agente, Gestão de Infraestrutura.

### **ABSTRACT**

This study analyzes the Public-Private Partnership (PPP) contract of Estádio Governador Magalhães Pinto, known as Mineirão, focusing on its challenges and impacts over a decade of operation. The research explores theoretical and practical aspects of this contractual model, based on economic regulation theory and principal-agent theory, to identify critical points that hinder efficiency and sustainability. The study examines issues such as economic-financial imbalances, opportunistic behavior, and limitations in contract monitoring. Furthermore, it addresses the exclusion of football clubs as stakeholders in the contract and the social impacts resulting from the transformation of Mineirão into a multipurpose arena. The findings suggest that PPPs have the potential to modernize public facilities, but require well-structured contracts, effective governance, and a balance between public and private interests. Future perspectives include reviewing the role of the State in financing football stadiums and improving mechanisms to include key stakeholders, ensuring greater alignment with social objectives.

Keywords: Public-Private Partnerships, Mineirão, Principal-Agent Theory, Infrastructure Management.

## SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO.....	10
2	REFERENCIAL TEÓRICO .....	12
2.1	DA TEORIA ECONÔMICA DA REGULAÇÃO ÀS PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS .....	13
2.1.1	<b>Value for Money (VfM) - “Valor pelo Dinheiro”</b> .....	14
2.1.2	<b>Teoria do Principal-Agente e Incentivos</b> .....	15
2.1.3	<b>Ganhos de Eficiência nas Parcerias Público-Privadas</b> .....	19
2.1.4	<b>Comportamento Oportunista nas PPP</b> .....	20
2.2	MARCO LEGAL .....	22
2.2.1	<b>Marco Legal Federal</b> .....	22
2.2.2	<b>O Marco Legal das PPP em Minas Gerais</b> .....	25
2.2.3	<b>Garantias e Remuneração</b> .....	26
2.2.4	<b>Reequilíbrio Econômico-Financeiro</b> .....	26
2.2.5	<b>Procedimentos Licitatórios e Fiscalização</b> .....	27
2.3	PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS: REVISÃO DA LITERATURA.....	27
2.4	PPP EM INFRAESTRUTURA ESPORTIVA: CONTEXTUALIZAÇÃO E DESAFIOS 40	
3	METODOLOGIA.....	45
4	ESTUDO DA CONCESSÃO DO MINEIRÃO .....	48
4.1	MARCOS CONTRATUAIS .....	48
4.1.1	<b>Objeto e Modalidade Contratual</b> .....	48
4.1.2	<b>Direitos e obrigações das partes</b> .....	50
4.1.3	<b>Valor, Prazo Contratual Atualizado e Reequilíbrio econômico-financeiro</b> .....	54
4.1.4	<b>Escopo dos Termos Aditivos</b> .....	57
4.1.5	<b>Distribuição de Riscos e Garantias</b> .....	62
4.1.6	<b>Verificador Independente</b> .....	65
4.1.7	<b>Sistema de Mensuração de Desempenho e Remuneração</b> .....	67
4.2	ESTUDO DO MINEIRÃO: PONTOS CRÍTICOS.....	81
4.2.1	<b>Transparência da Concessão e Avaliação de Desempenho</b> .....	82
4.2.2	<b>Desequilíbrios Econômico-Financeiros</b> .....	86
4.2.3	<b>Impactos Sociais</b> .....	96
4.2.4	<b>Algumas conclusões dos pontos críticos</b> .....	98
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS .....	100
6	REFERÊNCIAS .....	102

## 1 INTRODUÇÃO

O Estádio Governador Magalhães Pinto, amplamente conhecido como Mineirão, representa um marco cultural e esportivo não apenas para a cidade de Belo Horizonte, mas também para o Brasil. Inaugurado em 1965, o Mineirão foi palco de grandes eventos esportivos ao longo de sua história, consolidando-se como um símbolo do futebol brasileiro e, mais recentemente, da infraestrutura esportiva moderna. Sua importância ultrapassa o âmbito desportivo, sendo um espaço de convivência social, cultural e de lazer para a população de Minas Gerais.

Com o passar dos anos, a necessidade de modernização e adaptação do estádio ganhou evidência em função da realização da Copa do Mundo FIFA de 2014. O desafio de realizar obras de grande envergadura, adequando o estádio às exigências da FIFA, sem comprometer o orçamento público corrente, além da crença que este modelo pode resolver problemas fiscais, levou o governo de Minas Gerais a optar por um modelo de Parceria Público-Privada (PPP). Assim, em 2010, foi firmada a concessão administrativa do Mineirão com a empresa Minas Arena Gestão de Instalações Esportivas S.A., que passou a ser responsável pela reforma, operação e manutenção do complexo esportivo.

A Lei Federal nº 11.079, de 2004, regulamentou o uso de PPPs no país, oferecendo uma solução para os limites fiscais impostos ao Estado. Esse tipo de parceria permite a transferência de responsabilidades ao setor privado, com o objetivo de melhorar a eficiência dos serviços públicos, mantendo o controle regulatório nas mãos do governo. O contrato do Mineirão, portanto, insere-se nesse contexto mais amplo de busca por novas formas de gestão de bens públicos.

Passados mais de dez anos da concessão, é necessário realizar uma análise profunda do contrato. O presente estudo tem como objetivo analisar o marco regulatório da concessão do Mineirão, verificando se o modelo de PPP adotado foi eficaz na gestão do estádio. Pretende-se investigar se os objetivos traçados no início da concessão foram cumpridos e se os mecanismos de fiscalização e monitoramento estabelecidos foram suficientes para garantir a eficiência do contrato e evitar comportamentos oportunistas por parte da concessionária. A questão central desta pesquisa gira em torno da eficácia do contrato de concessão em garantir que o

Mineirão continue desempenhando seu papel como um equipamento público de excelência. É necessário compreender se os termos contratuais, bem como os aditivos que foram celebrados ao longo do tempo, são suficientes para manter o equilíbrio entre os interesses públicos e privados, além de assegurar a sustentabilidade financeira e operacional do estádio. Em particular, a pesquisa busca identificar possíveis falhas regulatórias que possam ter comprometido a qualidade dos serviços prestados na realização de eventos de futebol.

A importância deste estudo justifica-se pela necessidade de avaliar criticamente o modelo de PPP como uma solução viável para a gestão de equipamentos públicos voltada aos eventos esportivos. A concessão do Mineirão foi considerada, à época, uma alternativa para garantir a modernização do estádio sem onerar o Estado de Minas Gerais de forma imediata. Contudo, após uma década de operação sob o modelo de PPP, faz-se necessário avaliar se os resultados obtidos correspondem às expectativas.

Ao final deste trabalho, será desenvolvido um jogo baseado na teoria dos jogos para analisar um possível comportamento oportunista da concessionária Minas Arena. Esse modelo permitirá simular as interações entre a Minas Arena e o Cruzeiro Esporte Clube, com foco nas estratégias da concessionária em manter ou reduzir o padrão de serviço oferecido, contrapostas às decisões do Cruzeiro em permanecer no estádio ou buscar alternativas. Essa abordagem contribuirá para uma compreensão mais profunda dos incentivos e potenciais equilíbrios de Nash na relação entre as partes, ajudando a ilustrar a dinâmica de poder e os comportamentos estratégicos que podem surgir em cenários de parcerias público-privadas.

Dessa forma, a pesquisa pretende contribuir para o debate acadêmico e prático sobre a gestão de grandes equipamentos públicos por meio de parcerias com o setor privado. Ao avaliar os acertos e as falhas do contrato de concessão do Mineirão, espera-se oferecer recomendações para a melhoria dos mecanismos regulatórios e de fiscalização em futuras concessões. A análise aqui proposta poderá, assim, servir como base para aprimorar a eficiência, a transparência e a governança nas parcerias público-privadas, garantindo que os interesses da população e do poder público sejam preservados.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

Nesta seção, são abordados os principais marcos legais e conceitos que forneceram a base da análise discutida no trabalho. A construção parte da revisão de literatura, explorando as abordagens teóricas sobre PPP e sobre como realizar uma boa avaliação de seu funcionamento.

Primeiramente, serão explicados conceitos fundamentais da teoria econômica da regulação que orientam o escopo do estudo. Após isso, será trabalhado o marco legal que regulamenta e estrutura o funcionamento das PPP no Brasil. Neste sentido, se discutirá a Lei Federal nº 11.079, de 2004, apresentando sua origem e como o Estado estipula as formulações deste regime de parceria. Além disso, também feito análise do marco legal de Minas Gerais.

Em seguida, será construído um arcabouço a respeito das parcerias público-privadas, compreendendo seus contornos gerais - definição, tipos, funcionamento e finalidade. Concluído o raciocínio para a compreensão geral de PPP, será realizado o recorte para as parcerias em espaço de realização de eventos esportivos.

A partir desse enfoque teórico discutido até aqui, será possível analisar o objeto deste trabalho, que é a análise regulatória do contrato de concessão do Mineirão. Neste sentido, serão exploradas as principais contribuições acadêmicas que envolvem a concessão do Estádio que convergem para uma análise crítica das transformações do Mineirão, tanto em termos de gestão pública e privada quanto na ressignificação do espaço pela população, destacando questões risco de corrupção e apropriação simbólica.

## 2.1 DA TEORIA ECONÔMICA DA REGULAÇÃO ÀS PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS

A teoria econômica da regulação é um campo da economia que estuda as intervenções do Estado em setores específicos da economia para corrigir falhas de mercado e assegurar que os interesses públicos sejam atendidos. Na prática, ela oferece diretrizes sobre como e quando o governo deve intervir para garantir o bem-estar social, especialmente em mercados sujeitos a monopólios naturais ou que envolvem a provisão de bens públicos. A justificativa para essa intervenção está, em muitos casos, relacionada ao interesse público, na tentativa de corrigir ineficiências que surgem da falta de competição, externalidades e outros problemas típicos de mercados desregulados. Segundo Posner (1974), "os mercados são extremamente frágeis e estão prontos para funcionar de maneira bastante ineficiente (ou não equitativa) se deixados à sua própria sorte" (POSNER, p.336, 1974). Essa visão normativa, que guia a necessidade de regulação estatal, defende que o governo deve atuar para equilibrar as relações econômicas, buscando maximizar o bem-estar social.

O papel da regulação é ainda mais evidente no contexto das PPP, um modelo contratual que envolve a cooperação entre o setor público e o setor privado para a execução de projetos de infraestrutura e serviços públicos. No Brasil, esse tipo de arranjo ganhou força a partir da Lei nº 11.079/2004, que estabeleceu as diretrizes gerais para a contratação de PPPs no país (BRASIL, 2004). A lógica por trás desse modelo é que, ao envolver o setor privado, espera-se maior eficiência na execução dos projetos, além de compartilhamento de riscos e maior capacidade de alavancar investimentos (CAVALCANTE-FILHO *et al.*, 2022).

Neste contexto, esta seção abordará alguns dos principais conceitos que sustentam a teoria econômica da regulação aplicada às PPP, incluindo o Value for Money (VfM) e a Teoria Agente-Principal, explicando os ganhos de eficiência gerados por essas parcerias e a análise de comportamento oportunista. Esses conceitos são fundamentais para entender como as PPP podem ser estruturadas para maximizar os benefícios sociais e minimizar os riscos de ineficiência e oportunismo, com especial atenção ao contrato de concessão do Mineirão como objetivo do trabalho.

### 2.1.1 Value for Money (VfM) - “Valor pelo Dinheiro”

O conceito de Value for Money (VfM) ou Valor pelo Dinheiro é central para a avaliação de projetos de parcerias público-privadas. Ele diz respeito à obtenção do melhor valor possível de um investimento público, levando em consideração não apenas os custos monetários, mas também os benefícios sociais e econômicos gerados pelo projeto. Em um contrato de PPP, o VfM é alcançado quando o projeto entrega serviços de qualidade à sociedade a um custo inferior ao que seria alcançado se o governo executasse o projeto sozinho.

Um dos mecanismos pelos quais esse regime consegue proporcionar Value for Money é a transferência de riscos. Ao delegar responsabilidades ao parceiro privado, o governo garante que os riscos operacionais e financeiros sejam assumidos por quem tem maior capacidade de gerenciá-los. Segundo Cavalcante-Filho *et al.* (2022), "o Parceiro Privado possui liberdade e celeridade no processo decisório e na alocação dos seus recursos, o que usualmente resulta em soluções mais eficientes". Ou seja, o setor privado, sem os entraves burocráticos que muitas vezes afetam a administração pública, tem mais flexibilidade para implementar inovações e economizar recursos, o que beneficia tanto o governo quanto os usuários finais dos serviços.

No entanto, é importante observar que o VfM não se refere apenas à redução de custos. Ele também envolve a qualidade dos serviços prestados e a sustentabilidade do projeto a longo prazo. Em contratos de PPP, a eficiência não pode ser medida apenas pela diminuição das despesas, mas também pela capacidade do projeto de gerar valor agregado, melhorar a infraestrutura pública e atender às necessidades da população. Nesse sentido, o Value for Money é um conceito multidimensional que abrange a qualidade, o custo e a eficácia dos serviços prestados.

Outro ponto essencial relacionado ao Value for Money nas PPPs é o fato de que os ganhos de eficiência não são automáticos. É necessário que o contrato preveja uma alocação clara de riscos, de modo que o parceiro privado seja incentivado a minimizar custos e melhorar a qualidade do serviço prestado. Nas PPPs, a alocação de riscos entre as partes é um fator determinante para o sucesso do projeto. Em

projetos mal estruturados, onde o parceiro privado absorve riscos excessivos, pode haver falhas na execução ou até mesmo a inviabilidade financeira do projeto, como foi observado na concessão do Complexo do Maracanã, em que as mudanças nas condições contratuais causaram um efeito negativo na performance da concessionária (RUSSO *et al.*, 2017). Nesse sentido, o Value for Money deve ser garantido através de contratos robustos, que contemplem a complexidade dos riscos e o alinhamento de incentivos.

A aplicação do VfM pode ser claramente observada no caso do Mineirão, cuja concessão à iniciativa privada permitiu a modernização e manutenção do estádio com uma gestão mais eficiente. O contrato de concessão do Mineirão incluiu cláusulas que garantiam a qualidade dos serviços prestados e a transparência na gestão dos recursos, o que resultou em um ambiente mais atrativo tanto para os usuários quanto para os organizadores de eventos. Esse é um exemplo prático de como o Value for Money pode ser alcançado em um projeto de PPP, garantindo não só a eficiência econômica, mas também benefícios sociais duradouros.

### **2.1.2 Teoria do Principal-Agente e Incentivos**

A Teoria do Principal-Agente é uma abordagem fundamental para entender as relações contratuais em diversas situações, especialmente nas parcerias público-privadas, onde existe um contrato entre o principal e o agente. No contexto das PPP, o principal é o Estado ou entidade pública, e o agente é o parceiro privado, encarregado de executar serviços, construir e operar infraestruturas de interesse público. Nessa relação, o principal delega parte de sua autoridade ao agente para a tomada de decisões operacionais. No entanto, como estes regimes de contratação envolvem interesses divergentes – o Estado busca maximizar o bem-estar público, enquanto o parceiro privado visa o retorno financeiro – surgem problemas decorrentes da assimetria de informações e de conflitos de interesse.

Segundo Jensen; Meckling (1976), "definimos uma relação de agência como um contrato no qual uma ou mais pessoas (os principais) contratam outra pessoa (o agente) para realizar algum serviço em seu nome, o que envolve a delegação de alguma autoridade de tomada de decisão ao agente" (JENSEN; MACKLING, p.6, 1976). Essa definição aplica-se perfeitamente ao caso das PPP, onde o Estado confia ao parceiro privado a execução de um projeto, como a construção de uma arena esportiva ou uma obra de infraestrutura, delegando a ele parte da autoridade necessária para operar e manter o projeto. No entanto, essa delegação de poder cria riscos, uma vez que o agente possui mais informações sobre a execução e os custos do projeto do que o principal, o que pode levar a comportamentos oportunistas por parte do agente, que visa maximizar seus próprios interesses, nem sempre alinhados aos do principal.

Esse comportamento oportunista pode se manifestar, por exemplo, no fenômeno da seleção adversa, em que o parceiro privado, durante a fase de contratação, pode distorcer ou omitir informações para garantir a concessão do projeto. O agente pode subestimar os custos operacionais ou superestimar as receitas esperadas, convencendo o principal a firmar um contrato com base em premissas inadequadas. Posteriormente, o parceiro privado pode buscar renegociar os termos, alegando que os custos reais são superiores aos inicialmente projetados. Isso é especialmente relevante em contratos de longo prazo, como ocorre em muitas PPP, onde mudanças nas condições econômicas ou operacionais podem criar oportunidades para o agente renegociar de maneira favorável a si.

Outro problema típico nas relações de agência é o risco moral, que ocorre quando o agente, após a assinatura do contrato, altera seu comportamento de modo a maximizar seus próprios benefícios, em detrimento do principal. Uma vez contratado, o parceiro privado pode, por exemplo, reduzir a qualidade dos serviços ou negligenciar aspectos importantes da operação, visando reduzir custos operacionais e aumentar seus lucros, especialmente em situações em que o monitoramento por parte do Estado é ineficiente. Jensen; Meckling explicam que " geralmente é impossível para o principal ou para o agente garantir, sem custos, que o agente tomará decisões ótimas do ponto de vista do principal" (JENSEN; MECKLING, p.6, 1976). Isso reflete a dificuldade inerente em controlar o comportamento do agente, o que pode levar a resultados subótimos para o principal.

Para mitigar os problemas de seleção adversa e risco moral, a teoria sugere que o principal deve incorrer em custos de monitoramento, estabelecendo mecanismos para controlar e avaliar as ações do agente. Esses custos, somados aos custos de garantia incorridos pelo agente para assegurar o cumprimento do contrato, e à perda residual resultante das divergências entre as decisões do agente e as que maximizariam o bem-estar do principal, constituem os chamados custos de agência. Conforme Jensen; Meckling (1976), "em maioria das relações de agência, o principal e o agente incorrerão em custos de monitoramento e garantia, além de alguma divergência entre as decisões do agente e as que maximizariam o bem-estar do principal" (JENSEN; MECKLING, p.6, 1976). Esses custos são inevitáveis em relações de agência complexas, como nas PPPs, onde há grandes somas de capital envolvidas e o horizonte temporal dos contratos é longo.

No contexto das PPPs, o Estado (principal) deve implementar mecanismos de monitoramento e incentivos para garantir que o parceiro privado (agente) cumpra suas obrigações contratuais. Conforme pode-se confirmar no trecho em destaque:

“Baseado na Teoria Agente-Principal, o esforço empreendido pelo agente não é observável. Ao mesmo tempo, seu comportamento é fundamental para a performance esperada pelo Principal. Logo para assegurar certo nível de performance, o Principal deve criar uma estrutura de incentivos de forma que o pagamento efetuado ao Agente dependa de sua performance” (FRANCO; PAMPLONA, p.29, 2008)

Esses mecanismos podem incluir auditorias regulares, relatórios periódicos e o uso de indicadores de desempenho, que vinculam a remuneração do agente à qualidade dos serviços prestados. Um exemplo prático desse desafio pode ser observado na concessão do Mineirão, onde o contrato previa que parte significativa da remuneração da concessionária fosse atrelada ao cumprimento de indicadores de desempenho. Contudo, a complexidade do contrato e a assimetria de informações resultaram em várias revisões contratuais, revelando a dificuldade de monitorar e aplicar adequadamente os incentivos estabelecidos. Essa dificuldade resulta justamente do desafio de se alocar os riscos devidamente, nesse sentido, Franco; Pamplona (2008) ressaltam algumas considerações do trabalho de Oudot (2005), no qual via compreensão da Teoria Agente-Principal se estabelecem critérios para uma boa alocação de riscos:

- a) “O risco deve ser à parte mais apta administrá-lo” (FRANCO; PAMPLONA, p.29, 2008).
- b) “O risco deve ser alocado ao parceiro com menor aversão ao risco, de modo a minimizar o custo por assumi-lo” (FRANCO; PAMPLONA, p.29, 2008).

Em vista destes critérios Oudot (2005) conclui conforme apontado por Franco e Pamplona que “o risco deve ser alocado àquele que melhor sabe administrá-lo ao menor custo” (FRANCO; PAMPLONA, p.28, 2008).

Além dos custos de monitoramento que o Estado deve incorrer, o agente também pode enfrentar custos de garantia para assegurar que suas ações não prejudiquem o principal. Esses custos podem incluir garantias financeiras ou a implementação de práticas de gestão que assegurem a conformidade com os termos contratuais. Cavalcante-Filho *et al.* (2022) destacam que no contexto das PPPs, os mecanismos de incentivo e monitoramento são fundamentais para alinhar os interesses do agente aos objetivos do principal. Tais mecanismos podem incluir auditorias regulares, relatórios periódicos e o uso de indicadores de desempenho, que vinculam a remuneração do agente à qualidade dos serviços prestados, evitando o risco moral. Para mitigar esses problemas, os contratos devem ser estruturados de maneira que incluam penalidades e recompensas, garantindo que o parceiro privado cumpra suas obrigações operacionais de forma eficaz.

A Teoria do Principal-Agente se aplica de forma clara e direta às PPP em projetos de infraestrutura, como arenas esportivas ou obras públicas de grande porte. Nessas situações, o Estado delega ao parceiro privado a responsabilidade pela execução e operação da infraestrutura, e precisa garantir que o projeto será realizado de forma eficiente e conforme o contrato. Contudo, os problemas de assimetria de informações, seleção adversa e risco moral podem minar o sucesso desses contratos, exigindo que o Estado implemente sistemas de monitoramento robustos e incentivos adequados para garantir a eficiência. No caso de arenas como o Maracanã e o Mineirão, as dificuldades enfrentadas na fase de operação e manutenção, combinadas com renegociações contratuais, refletem as complexidades inerentes das relações de agência em projetos de PPP. É importante notar que estes problemas crescem com a assimetria informacional existente. Caso a assimetria informacional for baixa (ou seja, o esforço requerido ou o resultado pretendido seja facilmente

observável) estes problemas seriam triviais. Trata-se de um trade-off constante entre risco e incentivo para ação que é motivado pelo possível retorno.

### **2.1.3 Ganhos de Eficiência nas Parcerias Público-Privadas**

Os ganhos de eficiência são uma das maiores promessas das parcerias público-privadas. A eficiência nas PPP é alcançada por meio da combinação de transferência de riscos, flexibilidade operacional e capacidade de inovação do setor privado. Esses fatores permitem que os projetos sejam executados de maneira mais rápida e com menores custos do que se fossem conduzidos exclusivamente pelo setor público. No entanto, esses ganhos de eficiência não são automáticos e dependem de um desenho contratual adequado que aloque os riscos de forma justa e que crie incentivos para o desempenho eficiente (CAVALCANTE-FILHO *et al.*, 2022).

Nas PPP, a eficiência deriva, em grande parte, da capacidade do setor privado de inovar e adotar novas tecnologias para melhorar a qualidade dos serviços prestados. Em um contrato de concessão, o parceiro privado tem a liberdade de tomar decisões estratégicas e operacionais sem os entraves burocráticos que afetam o setor público. Isso permite a implementação de soluções mais criativas e eficientes, que podem resultar em uma melhor gestão dos recursos e em um serviço de maior qualidade para a população. Segundo Cavalcante-Filho *et al.* (2022), "o Parceiro Privado possui liberdade e celeridade no processo decisório e na alocação dos seus recursos, o que usualmente resulta em soluções mais eficientes." (CAVALCANTE-FILHO *et al.*, 2022, p. 1). Essa capacidade de inovar e se adaptar rapidamente às mudanças é um dos principais fatores que garantem os ganhos de eficiência.

No caso do Mineirão, a eficiência operacional foi um dos fatores que contribuíram para o sucesso da concessão. A concessionária implementou uma série de melhorias na gestão do estádio, incluindo a adoção de tecnologias sustentáveis e a otimização dos processos de manutenção. Um dos pontos de destaque foi a obtenção da certificação LEED Platinum, que atesta a sustentabilidade do projeto. Essas ações resultaram em uma operação mais econômica e sustentável, com economias estimadas em cerca de R\$ 2 milhões anuais em eficiência energética e reaproveitamento de água (OLIVEIRA; FARIA, 2019). Além disso, a modernização trouxe maior atratividade para a realização de eventos de grande porte, o que gerou benefícios econômicos tanto para a concessionária quanto para o governo e a

sociedade, ampliando o uso do estádio para além dos eventos esportivos (SANTOS, 2015).

Outro aspecto importante relacionado aos ganhos de eficiência nas PPPs é a alocação de riscos. Quando os riscos são adequadamente distribuídos entre o governo e o parceiro privado, o projeto se torna mais eficiente, pois cada parte assume as responsabilidades que pode gerenciar melhor. Nos casos em que o parceiro privado absorve riscos excessivos, como foi observado na concessão do Complexo Maracanã, há um maior risco de ineficiência e falhas no projeto (RUSSO *et al.*, 2017). Portanto, os ganhos de eficiência só podem ser alcançados se os riscos forem distribuídos de forma equilibrada e os incentivos forem claros.

#### **2.1.4 Comportamento Oportunista nas PPP**

Apesar dos potenciais ganhos de eficiência, as parcerias público-privadas também estão sujeitas ao risco de comportamento oportunista. Esse comportamento ocorre quando uma das partes envolvidas no contrato utiliza sua posição para obter vantagens indevidas, muitas vezes às custas da outra parte ou do bem público. No contexto das PPPs, o comportamento oportunista pode ser observado tanto por parte do governo quanto do parceiro privado, sendo frequentemente resultado de falhas no desenho contratual ou da assimetria de informações.

No contexto das PPPs, a abordagem da Teoria do Principal-Agente oferece uma lente para entender o comportamento oportunista, que pode ocorrer de ambos os lados: tanto pelo principal (governo) quanto pelo agente (concessionária). De acordo com Russo *et al.*, na concessão do Complexo Maracanã, observa-se que esses comportamentos oportunistas podem surgir em diferentes fases da PPP, especialmente em situações de incerteza e renegociação contratual. No caso do Maracanã, o comportamento oportunista foi exacerbado por falhas na estruturação do edital e por pressões externas, criando um cenário em que o governo, ao modificar unilateralmente certas condições contratuais, acabou estimulando a prática

oportunista por parte da concessionária. Inicialmente, a concessão incluía a previsão de demolição de áreas como o Estádio de Atletismo Célio de Barros e o Parque Aquático Júlio Delamare, o que permitiria à concessionária desenvolver estruturas complementares, como edifícios-garagem e um shopping, com uma expectativa de receita mínima de R\$ 19 milhões anuais. Contudo, poucos meses após o início da concessão, o governo recuou quanto à demolição dessas áreas, alterando significativamente as receitas previstas pela concessionária e comprometendo o equilíbrio econômico-financeiro da concessão. Esse exemplo ilustra como alterações unilaterais podem criar desequilíbrios e incentivar práticas oportunistas, sem que isso implique em uma crença sobre a disposição das partes, mas sim na observação das interações que emergem em contextos de falhas estruturais.

Em resposta, a concessionária também adotou um possível comportamento oportunista. A impossibilidade de realizar as demolições prometidas pelo edital levou à renegociação do contrato. A concessionária, que inicialmente havia se comprometido a realizar investimentos consideráveis, conseguiu reduzir significativamente o montante que deveria investir, de R\$ 181 milhões para R\$ 130 milhões, numa tentativa de minimizar as perdas financeiras decorrentes das mudanças impostas pelo governo. Como apontado no estudo, a concessionária também reduziu o número de funcionários e diminuiu seu comprometimento operacional, sinalizando uma possível rescisão (RUSSO *et al.*, 2017).

O estudo de Russo ilustra que o comportamento oportunista em PPPs não é exclusivo de uma das partes. Ambos, tanto o principal quanto o agente, podem adotar estratégias para maximizar seus próprios interesses, muitas vezes em detrimento do sucesso do contrato. Conforme fica claro em sua análise “o movimento oportunista por parte do governo reforça a resposta oportunista do investidor” (RUSSO *et al.*, 2017, p.14), criando um ciclo de ineficiência e insatisfação entre as partes. Assim, a falta de mecanismos adequados para lidar com a assimetria de informações e os incentivos inadequados favorecem o surgimento de tais comportamentos.

Essa análise destaca a importância de desenhar contratos de PPP que incorporem restrições e incentivos claros desde o início, para evitar o oportunismo por ambas as partes. Conforme exposto, o edital do Complexo Maracanã foi subótimo ao não prever cláusulas que garantissem o cumprimento das promessas por ambas as partes, o que acabou por reforçar o ciclo de renegociações e perda de eficiência. A prevenção do comportamento oportunista em PPP exige a criação de mecanismos de

controle e incentivos que garantam a cooperação. Em contratos como o do Mineirão, a adoção de indicadores de desempenho e sistemas de remuneração variável foi fundamental para garantir que a concessionária cumprisse suas obrigações e que o comportamento oportunista fosse minimizado. Esses mecanismos permitem que o governo monitore de perto a performance do parceiro privado e aplique penalidades ou bonificações conforme o cumprimento das metas estabelecidas.

Em última análise, a eficácia das PPPs depende de um equilíbrio delicado entre eficiência, incentivos e monitoramento. O comportamento oportunista pode ser mitigado quando os contratos são bem estruturados e quando as partes têm incentivos claros para cooperar e agir em prol do interesse público. No entanto, sem esses mecanismos, as parcerias público-privadas correm o risco de se tornarem ineficientes e prejudiciais ao bem-estar social.

## 2.2 MARCO LEGAL

### 2.2.1 Marco Legal Federal

A Lei nº 11.079, sancionada em 30 de dezembro de 2004, estabelece as normas gerais para a licitação e contratação de Parcerias Público-Privadas (PPP) no Brasil. Essa legislação aplica-se aos entes federais, estaduais, distritais e municipais e foi criada com o objetivo de fomentar a colaboração entre o setor público e privado na execução de projetos de infraestrutura e prestação de serviços públicos, estruturando um arcabouço regulatório que visa equilibrar os riscos e responsabilidades entre as partes envolvidas (BRASIL, 2004).

As PPPs podem ser realizadas em duas modalidades principais, definidas no artigo 2º da Lei. A primeira é a Concessão Patrocinada, que "envolve, além da tarifa cobrada dos usuários, contraprestação pecuniária do parceiro público ao parceiro privado" (BRASIL, 2004, art. 2º, §1º). A segunda modalidade é a Concessão Administrativa, caracterizada por contratos nos quais "a Administração Pública seja a

usuária direta ou indireta, ainda que envolva a execução de obra ou fornecimento e instalação de bens" (BRASIL, 2004, art. 2º, §2º). A Lei também estabelece que as PPPs devem ser contratadas para projetos com valores superiores a R\$ 20 milhões e que tenham prazos de execução entre cinco e 35 anos, conforme disposto no artigo 2º, §4º, incisos I e II (BRASIL, 2004).

Para garantir a eficiência e transparência no processo de contratação, a Lei prevê diretrizes que incluem "eficiência no cumprimento das missões de Estado e no emprego dos recursos da sociedade", bem como a "repartição objetiva de riscos entre as partes" e a "transparência dos procedimentos e das decisões" (BRASIL, 2004, art. 4º). Essas diretrizes visam assegurar que tanto o poder público quanto o parceiro privado obtenham os benefícios esperados, mantendo o equilíbrio financeiro ao longo da execução do contrato. Além disso, os contratos de PPP devem conter cláusulas que definam "as penalidades aplicáveis à Administração Pública e ao parceiro privado em caso de inadimplemento contratual", bem como prever "as formas de remuneração e de atualização dos valores contratuais" (BRASIL, 2004, art. 5º, incisos II e IV).

A Lei também prevê que a remuneração do parceiro privado pode ocorrer por meio de diversas formas, incluindo "ordem bancária; cessão de créditos não tributários; outorga de direitos em face da Administração Pública; [e] outorga de direitos sobre bens públicos dominicais" (BRASIL, 2004, art. 6º, incisos I a IV). A remuneração pode ser variável, vinculada ao desempenho do parceiro privado, de acordo com metas e padrões de qualidade definidos no contrato (BRASIL, 2004, art. 6º, §1º). Dessa forma, o legislador busca incentivar que o parceiro privado mantenha altos níveis de eficiência e qualidade no cumprimento de suas obrigações contratuais.

Outro ponto crucial da Lei nº 11.079/2004 é a criação do Fundo Garantidor de Parcerias Público-Privadas (FGP). O FGP é um mecanismo destinado a garantir as obrigações financeiras assumidas pelo poder público em contratos de PPP, fornecendo uma camada adicional de segurança para os investidores privados. Conforme disposto no artigo 16, o FGP "terá por finalidade prestar garantia de pagamento de obrigações pecuniárias assumidas pelos parceiros públicos federais, distritais, estaduais ou municipais" (BRASIL, 2004, art. 16). O Fundo possui natureza privada, com patrimônio próprio, separado dos cotistas, e pode ser composto por dinheiro, títulos da dívida pública, bens imóveis, entre outros ativos (BRASIL, 2004, art. 16, §§1º e 4º).

A licitação é um dos aspectos fundamentais para a contratação de PPPs, sendo prevista no artigo 10 da Lei. Todo contrato de PPP deve ser precedido por um processo licitatório na modalidade de concorrência, que inclui "a autorização da autoridade competente, fundamentada em estudo técnico que demonstre a conveniência e a oportunidade da contratação" (BRASIL, 2004, art. 10, inciso I). O processo de licitação também deve incluir "a submissão da minuta de edital e de contrato à consulta pública" e a definição dos "critérios de julgamento das propostas e as formas de remuneração do parceiro privado" (BRASIL, 2004, art. 10, incisos VI e VII). A transparência e a competitividade são princípios norteadores desse processo, cujo objetivo é garantir a escolha da proposta mais vantajosa para o poder público.

Além disso, a rescisão e extinção dos contratos de PPP também são reguladas pela Lei nº 11.079/2004. O artigo 5º, inciso III, prevê a repartição de riscos entre as partes, inclusive aqueles relacionados a "caso fortuito, força maior, fato do príncipe e álea econômica extraordinária" (BRASIL, 2004). A extinção do contrato pode ocorrer em caso de descumprimento por parte da concessionária, falência ou inadimplência, bem como em situações emergenciais que justifiquem a intervenção do poder público (BRASIL, 2004, art. 5º). Em caso de rescisão, a concessionária pode ser indenizada pelos investimentos realizados, desde que o desequilíbrio do contrato não tenha sido causado pela administração pública.

Pode-se destacar também que a concessão ocorre através de uma Sociedade de Propósito Específico (SPE), empresa criada especificamente para gerir e operar a concessão. Os ativos a serem construídos/administrados seriam do setor público, não da empresa. Os ativos da empresa seriam os recebíveis que esta teria direito durante todo o contrato. Com o fim do contrato, seus ativos seriam zerados, a empresa seria extinta e os equipamentos seriam retornados ao setor público.

Portanto, a Lei nº 11.079/2004 configura-se como um marco regulatório essencial para a implementação das PPPs no Brasil, oferecendo um ambiente jurídico estável e atraente para o investimento privado em projetos de infraestrutura e serviços públicos. A legislação equilibra os interesses públicos e privados, promovendo a eficiência na prestação de serviços e a transparência nos processos licitatórios.

### **2.2.2 O Marco Legal das PPP em Minas Gerais**

Minas Gerais foi o estado pioneiro no Brasil a regulamentar a utilização das PPPs, com a promulgação da Lei nº 14.868, de 16 de dezembro de 2003. Esta lei criou o Programa Estadual de Parcerias Público-Privadas, cujo objetivo era "disciplinar e promover a realização de parcerias público-privadas no âmbito da Administração Pública Estadual" (MINAS GERAIS, 2003, art. 1º). No entanto, a referida legislação foi posteriormente revogada, com a implementação da Lei Federal nº 11.079/2004, que trouxe uma regulamentação mais ampla e uniforme.

Mesmo com a revogação da Lei nº 14.868/2003, Minas Gerais continuou a avançar na implementação das PPPs, consolidando sua posição de liderança no uso desse instrumento. O Decreto nº 48.670, de 2023, é o mais recente marco regulatório estadual que "dispõe sobre a Política de Concessões e Parcerias Público-Privadas do Estado de Minas Gerais, o Comitê Gestor de Parcerias Público-Privadas, a governança de concessões e parcerias público-privadas" (MINAS GERAIS, 2023, art. 1º). Esse decreto reforça a estrutura administrativa de gestão das PPPs no estado, instituindo o Comitê Gestor de Parcerias Público-Privadas (CGPPP), órgão responsável por avaliar, direcionar e monitorar os projetos no âmbito estadual.

O CGPPP é composto por membros de diversas secretarias estaduais e possui, entre suas competências, a função de "definir os projetos de concessões e parcerias público-privadas que irão compor a carteira da PPPMG e a solução de estruturação a ser adotada para cada um deles" (MINAS GERAIS, 2023, art. 3º). Além disso, o decreto também prevê a criação da Subsecretaria de Concessões e Parcerias (SUBPPP), que atuará como órgão técnico de apoio ao CGPPP, sendo responsável pela coordenação dos projetos e pela interlocução entre as entidades envolvidas.

### **2.2.3 Garantias e Remuneração**

No âmbito das PPPs em Minas Gerais, a legislação estadual permite o uso de diversos mecanismos de garantias para assegurar o cumprimento das obrigações contratuais. Conforme previsto no Decreto nº 48.670/2023, o estado pode utilizar garantias financeiras, como o Fundo Garantidor de Parcerias Público-Privadas, para garantir a remuneração do parceiro privado mesmo em casos de inadimplência do poder público (MINAS GERAIS, 2023, art. 10).

Quanto à remuneração do parceiro privado, a Lei nº 14.868/2003 previa que ela fosse variável, dependendo do desempenho do concessionário, e poderia incluir tarifas cobradas dos usuários ou o uso de bens públicos, conforme estabelecido no contrato (MINAS GERAIS, 2003, art. 16). Essa flexibilidade é essencial para a viabilidade dos projetos, permitindo que tanto o setor público quanto o privado encontrem soluções financeiras que garantam a sustentabilidade das PPPs.

### **2.2.4 Reequilíbrio Econômico-Financeiro**

Assim como a legislação federal, o marco regulatório de Minas Gerais prevê mecanismos de reequilíbrio econômico-financeiro. Em casos de alterações nas condições macroeconômicas ou regulatórias, o parceiro privado tem o direito de solicitar o reequilíbrio financeiro do contrato, de forma a garantir que o projeto continue viável. Este dispositivo é fundamental para atrair investidores e assegurar que as parcerias público-privadas mantenham sua sustentabilidade ao longo do tempo (MINAS GERAIS, 2003, art. 15).

### **2.2.5 Procedimentos Licitatórios e Fiscalização**

Os procedimentos licitatórios das PPPs em Minas Gerais seguem as normas gerais de concessão e permissão de serviços públicos estabelecidas pela legislação federal, garantindo transparência e competitividade. O Decreto nº 48.670/2023 também determina que os contratos de PPP sejam submetidos a consulta pública e que o processo licitatório seja acompanhado por órgãos de controle, como a Companhia de Desenvolvimento de Minas Gerais (Codemge), que participa da modelagem e estruturação dos projetos, garantindo rigor técnico e segurança jurídica (MINAS GERAIS, 2023, art. 12).

A fiscalização e o monitoramento dos contratos são assegurados por mecanismos de auditoria, frequentemente realizados por verificadores independentes, conforme exigido pelo marco regulatório estadual. Isso garante que o parceiro privado cumpra os padrões de qualidade estabelecidos, promovendo maior eficiência na execução dos projetos.

## **2.3 PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS: REVISÃO DA LITERATURA**

A emergência das Parcerias Público-Privadas (PPP) representa um modelo inovador de colaboração entre os setores governamentais e empresariais, ganhando proeminência notável no contexto político contemporâneo, inserido na perspectiva da Nova Gestão Pública (OLIVEIRA *et al* 2011). Este formato de cooperação tem sido crescentemente adotado em vários países como uma ferramenta estratégica para impulsionar o desenvolvimento econômico e social, ao mesmo tempo em que busca otimizar recursos e mitigar riscos.

No atual panorama político, podendo se destacar o governo de Romeu Zema, as PPP possuem atribuição relevante no planejamento do estado. A ideia é que este regime de parceria desempenha um papel crucial, oferecendo soluções flexíveis e adaptáveis para os complexos desafios enfrentados pelos governos, desde a infraestrutura até a prestação de serviços públicos essenciais (OLIVEIRA *et al* 2011). Neste contexto, é imperativo explorar não apenas os benefícios, mas também os desafios inerentes a essas parcerias, a fim de garantir que contribuam positivamente para o bem-estar coletivo e o progresso sustentável das sociedades. Dessa forma, antes de adentrar para análise crítica é preciso apresentar as bases das parcerias público privadas desde seu histórico.

O artigo "Parceria público-privada: compreendendo o modelo brasileiro" (BRITO apud SILVEIRA, 2005) analisa as Parcerias Público-Privada no Brasil, discutindo sua origem histórica e o contexto político que a cercou. Estas foram desenvolvidas na década de 1980, em respostas as mudanças sociais e econômicas que ocorriam na sociedade, um período de reforma das bases que consolidavam o Estado democrático contemporâneo. É notório que em meados da década de 1970, o capitalismo foi deparado por uma forte crise que demandou ajustes na maneira pelo qual o estado se organizava, as reformas foram motivadas pelas crises do petróleo, o cenário de queda crescimento econômico somado à elevação da taxa de inflação e a uma grave crise fiscal. (ABRUCIO, 1997)

Até a crise de 70, se podia destacar 3 bases fundamentais que enquadravam a dinâmica de funcionamento estatal- o Keynesianismo, o Estado de bem-estar social e o modelo burocrático weberiano. Em linhas gerais, a ordem econômica era estabelecida por meio de critérios keynesianos, ou seja, intervencionismo estatal na economia visando o pleno emprego e desenvolvimento econômico. O Estado de bem-estar social se voltava a dimensão das políticas públicas como via de garantir a prestação de serviços considerados direitos básicos como educação, saúde e previdência. Por fim, o modelo burocrático weberiano que organizava o funcionamento e organização interna do funcionalismo público primando por valores como a neutralidade, racionalidade e impessoalidade na atuação da máquina pública (ABRUCIO, 1997).

A forte crise econômica mundial da década de 70 mudou este quadro. A crise fiscal pela qual os governos se confrontaram impossibilitaram a manutenção destas políticas. Ao mesmo tempo, estes mesmos gastos públicos se mostraram

incapazes de reverter o quadro de estagnação econômica e forte desemprego. Acontecia um quadro de estagflação, ou seja, altas taxas de inflação convivendo com altos níveis de desemprego, o que seria uma impossibilidade teórica. Isto explica o surgimento e a necessidade de se implantar novas políticas econômicas. Assim, lideranças como Margareth Thatcher, no Reino Unido, e Ronald Reagan, nos Estados Unidos, ganharam influência global, reforçando a tendência de implementação de medidas de desregulamentação e desestatização com o objetivo de aumentar a eficiência ao orientar-se via práticas de mercado, além de se ajustar à dinâmica de rompimento com modelo burocrático weberiano com a introdução da reforma advinda do modelo gerencial (*Public Management*) e que culmina na consolidação da Nova Gestão Pública (*New Public Management*).

Esse novo paradigma de gestão é bastante plural e não há fórmulas prontas para execução do modelo, dessa forma, delimitar um modo único de aplicá-la é inviável (CARNEIRO; MENICUCCI, 2011). Contudo, podemos apontar orientações que guiam de maneira geral a reforma trazida pela *New Public Management*. Segundo Carneiro; Menicucci (2011), a abordagem reformista vinculada à NPM, que inicialmente priorizava a busca por eficiência e a redução de despesas públicas, expandiu-se para incluir aspectos como a ênfase em resultados, a melhoria da qualidade dos serviços oferecidos e o fortalecimento da participação dos indivíduos, buscando aumentar os resultados entregues à sociedade. Além disso, a NPM passou a valorizar a responsabilidade institucional (*accountability*) e a promoção da transparência.

Brito (apud Silveira, 2005) também destaca esse mesmo movimento, segundo sua análise uma consequência clara dessa tendência reformista foi a reestruturação do patrimônio público por meio de grandes processos de desestatização, o que impactou significativamente a provisão de bens e serviços públicos. Em muitos países, isso resultou na transferência de empresas estatais para o setor privado, seja por venda ou concessão. Mesmo nas nações que possuíam governos mais resistentes às mudanças, nos setores produtivos considerados estratégicos se manteve o controle estatal, porém com importantes mudanças nos modelos de gestão.

Em vista disso, ao observarmos as diretrizes gerais desse movimento, é presumido que governos com o tempo desenvolvessem iniciativas como as PPP e concessões como alternativa para viabilizar investimentos em infraestrutura. Junto a

isso, se soma ao contexto de restrição fiscal a necessidade de aumento da eficiência na elaboração e administração de equipamentos públicos. Esse ponto pode ser comprovado no trecho citado a seguir:

“Em simultâneo, há um esforço de reorganizar a forma de funcionamento das atividades de natureza finalística que persistem sob a responsabilidade do Estado, envolvendo diferentes arranjos entre organizações públicas e privadas e a proliferação de formas híbridas de organização, como as denominadas parcerias público-privadas.” (CARNEIRO; MENICUCCI, p.12, 2011).

Em suma Brito (apud Silveira,2005) aponta que a idealização da parceria público privada dialoga com este contexto histórico no qual se rompia com as bases do modelo burocrático weberiano. Assim, o primeiro programa de PPP teve origem em 1997 no Reino Unido a partir da criação do *Public Private Partnership* englobando opções como privatizações, concessões em geral, franquias e iniciativas de financiamento pelo setor privado. Tal inovação se deu pelo entendimento de certas limitações que a privatização pura possuía quando lidava com atividades em setores de utilidade pública nos quais predominam monopólios naturais.

No artigo "Parceria público-privada: compreendendo o modelo brasileiro" se traz a seguinte definição para PPP no Brasil:

É uma forma de provisão de infraestruturas e serviços públicos em que o parceiro privado é responsável pela elaboração do projeto, financiamento, construção e operação de ativos, que posteriormente são transferidos ao Estado. O setor público torna-se parceiro no desempenho na prestação do serviço, e não mais no controle físico-financeiro da obra, à medida em que ele é comprador, no todo ou em parte, do serviço disponibilizado. O controle do contrato passa a ser por meio de indicadores relacionados ao desempenho. (BRITO; SILVEIRA, p.2-3, 2005)

Desse modo, é importante salientar que no contexto brasileiro a interpretação do que é uma PPP, não permite que a considere um tipo de privatização, já que ao término do contrato a posse da infraestrutura vai para o setor público, como já ficou claro. Outra diferenciação importante a se ressaltar é que embora a legislação enquadre a PPP como um tipo de concessão, há uma profunda diferença marcada na modalidade de remuneração do ente privado - as PPP permitem uma complementação de receitas por parte do poder público, e nos casos em que não há

cobrança de tarifas, o poder público paga integralmente o provimento para o serviço (BRITO; SILVEIRA, 2005).

Entendido o contexto histórico e definição do que é uma PPP no Brasil, deve-se discutir sobre a estrutura de uma PPP, seus tipos, finalidade, princípios de governança, riscos e remuneração. Em linhas gerais, já foi apresentado que as Parcerias Público-Privadas são mecanismos contratuais complexos que buscam unir os setores público e privado na realização de projetos de infraestrutura e prestação de serviços essenciais. A essência de uma PPP reside na distribuição de responsabilidades entre os parceiros: enquanto o ente privado fica responsável pela execução, operação e financiamento do projeto, o setor público atua como regulador e, em muitos casos, como pagador parcial ou total pelos serviços prestados (BASAÑES *et al*, 2022). A PPP é uma forma de assegurar que o investimento em infraestrutura ocorra de maneira eficiente, aproveitando a expertise e a flexibilidade do setor privado e diluindo no tempo os custos que, tradicionalmente, seriam de responsabilidade direta do Estado (BRITO; SILVEIRA, 2005).

Os tipos de PPP no Brasil são as concessões patrocinadas e administrativas, como já foi falado. Na concessão patrocinada, além da cobrança de tarifas dos usuários, o governo complementa a receita do parceiro privado. Já na concessão administrativa, o parceiro privado é remunerado exclusivamente pelo governo, sendo este o principal usuário dos serviços. Essa distinção é fundamental para a estrutura contratual, pois define as fontes de remuneração e os riscos envolvidos (BASAÑES *et al*, 2022).

O funcionamento de uma PPP envolve diferentes fases, começando com o planejamento e a licitação do projeto, seguido pela execução, operação e manutenção. Cada etapa é regulada por um contrato que define as responsabilidades, prazos e metas de desempenho. Uma estrutura eficaz de PPP depende de uma alocação clara dos riscos entre as partes, atribuindo ao setor privado aqueles riscos que ele está em melhor posição para gerenciar, como os riscos de construção e operação. Já o setor público pode assumir riscos relacionados ao planejamento e à obtenção de licenças, como o licenciamento ambiental, assim um dos fatores-chave para o sucesso de uma PPP é a clara alocação de riscos, o que significa que as responsabilidades devem ser atribuídas à parte que está em melhor posição para gerenciá-las. Além disso, a avaliação contínua do desempenho, a fiscalização da execução dos serviços e a gestão eficiente dos contratos são fundamentais para

assegurar a entrega conforme o previsto (BASAÑES *et al*, 2022) (BRITO; SILVEIRA, 2005).

A governança de uma PPP está atrelada a princípios de eficiência, transparência e responsabilidade. Esses princípios norteiam a estrutura contratual e asseguram que o projeto seja executado de maneira a otimizar o uso dos recursos públicos e privados. No Brasil, o marco regulatório das PPP, trouxe inovações como a possibilidade de revisão periódica dos contratos e a inclusão de cláusulas de desempenho, que permitem a flexibilização e adaptação a mudanças contextuais (BASAÑES *et al*, 2022).

Outro aspecto importante para o bom funcionamento de uma PPP é a estrutura de financiamento. Em muitos casos, o setor privado é responsável por garantir os recursos necessários para o projeto, o que envolve a combinação de capital próprio e financiamentos de terceiros. O uso do modelo de financiamento de projetos (*project finance*) é comum, onde o fluxo de caixa futuro gerado pelo projeto serve como garantia para os credores. Ainda nesse sentido, o governo pode complementar essa estrutura com aportes públicos, buscando mitigar riscos e reduzir os custos de financiamento (BASAÑES *et al*, 2022). Ademais, a remuneração do parceiro privado em uma PPP é, geralmente, baseada em sua performance, o que significa que o pagamento está condicionado à entrega dos serviços conforme os padrões estabelecidos. Esse mecanismo de pagamento vinculado ao desempenho cria incentivos para que o parceiro privado busque a eficiência e a qualidade ao longo do ciclo de vida do projeto (BRITO; SILVEIRA, 2005). Em casos que a cobrança de tarifas dos usuários não é suficiente, a remuneração geralmente também é complementada por subsídios ou contrapartidas públicas, esse mecanismo foi fundamental na implementação do contrato do mineirão, dada a natureza de demanda dos eventos esportivos (SANTOS, 2015).

Com relação aos riscos que envolvem as Parcerias Público-Privadas, o sistema europeu Eurostat<sup>1</sup> destaca três tipos principais: risco de construção, risco de disponibilidade e risco de demanda (STARLING, 2011). No entanto, Franco e Pamplona (2008), expõem uma abordagem mais abrangente para capturar a complexidade dessa dinâmica das PPP. Além desses riscos gerais apontados pelo Eurostat, existem outros que podem derivar destes principais e que afetam

---

<sup>1</sup> Agência de estatísticas da **União Europeia** (UE).

diretamente o sucesso ou o fracasso desses contratos, de forma que adequada alocação destes é central para garantir a responsabilidade fiscal (GUIMARÃES, 2009). De forma geral os riscos fazem com que se eleve o custo. Assim, deve-se comparar a melhoria esperada do resultado com o maior risco com o aumento deste custo.

Entre os principais está o risco político, que se refere a decisões ou ações governamentais que podem interferir nos projetos, como expropriações/nacionalizações de ativos. Além disso, destaca-se também riscos quanto a convertibilidade da moeda que pode prejudicar investidores no momento de converter sua renda da moeda local para uma estrangeira (ou no pagamento de insumos importados relevantes). O risco político é especialmente relevante em países onde a estabilidade política é incerta, podendo gerar insegurança para o parceiro privado, particularmente em contratos de longa duração (FRANCO; PAMPLONA, 2008).

Os riscos macroeconômicos, como variações nas taxas de juros, inflação, do câmbio e em cenários crises econômicas, também representam uma ameaça significativa para os projetos de PPP. Tais flutuações impactam diretamente o custo do capital e a capacidade financeira do parceiro privado, afetando a viabilidade econômica da PPP e são influenciados diretamente pela ação estatal. Contudo, a sensibilidade do empreendimento a estas variáveis como os juros, inflação e câmbio também é influenciada pelo parceiro privado, de forma que a distribuição deste risco também deve ser compatível com a forma de financiamento adotada no contrato, assim quanto maior a liberdade de escolha o ente privado tiver sobre esse critério, mais o governo pode transferir deste risco a ele, conforme exposto pelos autores “Portanto, se o parceiro privado tem total poder de decisão quanto à estrutura de financiamento adotada, ele deve ser responsabilizado pelos riscos inerentes à sua decisão” (FRANCO; PAMPLONA, p.10, 2008). A correta indexação dos contratos, assim como a previsão de mecanismos de revisão tarifária, é essencial para mitigar esses impactos. A proteção a riscos macroeconômicos, como os cambiais, também pode ser contratada no mercado financeiro. Dar ao agente privado este risco garante que esta proteção seja contratada.

O risco legal, relacionado à interpretação das leis e a possíveis mudanças no arcabouço regulatório, pode gerar incertezas no cumprimento contratual. Alterações em regulamentações ambientais, concessões ou judicializações podem

resultar em atrasos e aumentos de custos inesperados. Esse risco abrange tanto modificações específicas voltadas para o setor do empreendimento quanto mudanças gerais que afetam diversos setores do mercado. Nesse contexto, é essencial aplicar o conceito de *value for money*, pois, se o governo assumisse todo o risco, protegendo o parceiro privado, isso poderia gerar privilégios indevidos para aqueles envolvidos na PPP afetando o ganho de eficiência real. Franco; Pamplona (2008) ressaltam que os aumentos de custos resultantes de mudanças legais específicas ao projeto devem ser absorvidos pelo governo. Já em relação às alterações regulatórias de caráter mais amplo, a alocação de responsabilidades deve ser discutida caso a caso, garantindo um equilíbrio no compartilhamento dos riscos.

Outro risco relevante é o de força maior, que abrange eventos imprevisíveis e incontroláveis, como desastres naturais, pandemias ou guerras. Franco; Pamplona (2008) apontam duas categorias: “Atos de Deus” e Caso Fortuito. O primeiro descreve situações de eventos naturais e o segundo lida com ação humana. Embora as cláusulas de força maior nos contratos de PPP frequentemente protejam as partes envolvidas, esses eventos podem gerar paralisações significativas e custos adicionais que precisam ser planejados com antecedência. Como forma de mitigação se destaca a importância de contratação de seguros, usualmente é um custo assumido pelo ente privado, só em casos em que não há cobertura de seguro ou o custo do serviço é muito alto que o poder público assume a responsabilidade, conforme os autores destacam “Se o risco pode ser segurado, por um custo razoável, ele é assumido pelo parceiro privado [...]. Por outro lado, os riscos não seguráveis, ou seguráveis a preço excessivos, são absorvidos pelo governo.” (FRANCO; PAMPLONA, p.12, 2008). É importante notar, entretanto, que o custo do seguro compõe também o custo do projeto. Ou seja, é o parceiro privado que contrata e é responsável pelo seguro, mas em última análise será o setor público que pagará por este (e por todo o custo do projeto). A importância do seguro privado é introduzir um parceiro cujos interesses sejam antagônicos em respeito à proteção contra estes choques adversos (este buscará, efetivamente, que o projeto se proteja contra estes).

O risco de localização ou da terra também é uma preocupação, já que problemas na obtenção do terreno, processos de desapropriação, condições geológicas do terreno e obtenção de licenças podem levar a atrasos consideráveis e até mesmo à inviabilização do projeto. Nessas situações, o parceiro público normalmente assume a responsabilidade por resolver essas pendências relacionadas

as desapropriações e autorizações, devido à sua capacidade de intervenção. Já sobre as condições geológicas usualmente recai sobre o parceiro privado que deve possuir processos adequados para averiguar o solo (FRANCO; PAMPLONA, 2008).

O risco associado ao design, construção e operação é crucial, pois abrange desde a concepção até a execução e a manutenção da infraestrutura. Problemas em qualquer uma dessas etapas pode resultar em aumentos de custo, enquanto atrasos ou falhas na construção podem comprometer a entrega do projeto. Durante a operação, uma gestão inadequada pode impactar a qualidade dos serviços prestados, afetando diretamente os pagamentos ao parceiro privado. Normalmente, esses riscos são assumidos pelo parceiro privado, conforme os autores ressaltam que, deve-se seguir a orientação de Oudot (2005) neste caso. “O risco deve ser alocado à parte mais apta para administrá-lo, que por sua vez é aquela que tem influência e controle sobre os fatores de risco” (FRANCO; PAMPLONA, p.13, 2008), por isso normalmente é um risco que recai sobre a contratada. Contudo, é fundamental que o governo evite impor condições excessivamente detalhadas para o projeto, pois, em caso de falhas, o risco pode acabar recaindo sobre o contratante.

Os riscos de mercado ou de demanda se referem à possibilidade de que a procura pelos serviços ou infraestrutura oferecidos seja inferior ao previsto no contrato. Quando a demanda é menor do que a esperada, a viabilidade financeira do projeto fica comprometida. Em muitos contratos, o setor público assume parte desse risco por meio de garantias de receita mínima, como forma de proteger o parceiro privado contra flutuações inesperadas de demanda. Porém, não se trata de uma aplicação infalível, há cenários como na provisão de serviços altamente influenciados por políticas aplicadas pelo setor público, de modo a demanda estaria sob maior controle da contratante. Nesse sentido, a baixa influência do setor privado faz com que exista a possibilidade de não se gerar *value for money* (FRANCO; PAMPLONA, 2008). Outro ponto relevante ocorre se a quantidade demandada realizada for fortemente influenciada pelo esforço do parceiro privado. Neste caso, faz-se necessário que parte importante deste risco recaia sobre o parceiro privado.

Também existe o risco residual, que envolve a transferência de ativos para o poder público ao final do contrato. Esse risco está relacionado ao estado em que a infraestrutura será devolvida, sendo essencial a realização de auditorias e avaliações periódicas para garantir que os ativos estejam em boas condições.

Por fim, o risco de default, que se refere à incapacidade do parceiro privado de cumprir suas obrigações contratuais, é uma ameaça que pode resultar em falência ou interrupção do projeto. Cláusulas de proteção, como garantias de performance, são comumente utilizadas para mitigar esse risco e proteger o setor público de perdas financeiras.

A gestão eficaz de riscos é fundamental para assegurar o sucesso das PPP. Franco; Pamplona (2008) destacam que, embora o modelo tenha progredido no Brasil, ainda é preciso aprimorar a forma como os riscos são distribuídos e previstos nos contratos, especialmente no que se refere aos mecanismos de mitigação. Contratos bem elaborados, com responsabilidades claramente definidas e que incluam auditorias e mecanismos de controle, são essenciais para garantir que as PPP atinjam seus objetivos de maneira sustentável e eficiente. Nesse sentido, os autores enfatizam: "Outro desafio é, sem dúvida, garantir uma alocação de riscos adequada entre os parceiros público e privado, sem a qual os ganhos potenciais de eficiência das PPP não se materializam" (FRANCO; PAMPLONA, 2008, p. 45).

No intuito de sumarizar os riscos discutidos, foi construído o quadro abaixo definindo-os e registrando como mitigá-los:

Quadro 1 – Principais riscos

<b>Tipo de risco</b>	<b>Descrição</b>	<b>Resolução</b>
Risco Político	Proveniente das incertezas geradas pelo cenário político, como possíveis expropriações.	Instituições estáveis, garantia ao direito de propriedade, política macroeconômica consistente
Risco Macroeconômico	Proveniente das flutuações de fatores macroeconômicas como inflação e juros.	Correta indexação dos contratos, mecanismos de revisão tarifária, Alocação coerente de qual ente arcará com qual impacto política macroeconômica consistente
Risco Legal	Proveniente das incertezas quanto a mudanças legislativas e de marco regulatório	Análise caso a caso, ambiente regulatório estável
Risco de Força Maior	Resulta de eventos imprevisíveis e incontroláveis, como desastres naturais, pandemias ou guerras.	Contratação de seguro
Risco de localização	Proveniente do local selecionado para execução do projeto	Expert testing , due diligence, obtenção das licenças e autorizações
Risco de design, construção e operação	Proveniente de situações que elevem os custos em qualquer uma das etapas do projeto	Estrutura de incentivos, cláusulas de mitigação e penalidade

Risco de demanda	Proveniente de cenários em que a demanda é menor que a esperada	Garantias de receita mínima
Risco residual	Proveniente do estado da infraestrutura devolvida ao final do projeto	Manutenção, renovação dos ativos e fiscalizações e vistorias
Risco default	Proveniente do parceiro privado não cumprir suas obrigações contratuais	Cláusulas de proteção como garantias de performance

Fonte: Elaboração própria baseado em FRANCO; PAMPLONA, 2008.

No que diz respeito ao modelo ideal e à forma como uma PPP deve ser construída para funcionar efetivamente, o trabalho da Prefeitura de Belo Horizonte, intitulado "Manual de Parcerias Público-Privadas: Orientações Gerais", define que uma PPP bem concebida demanda uma abordagem que privilegie a eficiência, o planejamento estratégico e a transparência. É fundamental que a parceria seja meticulosamente planejada, considerando a execução de projetos de longo prazo de maneira cuidadosa e deliberada. Ademais, a celeridade na implementação e a contenção de custos constituem aspectos cruciais, aproveitando-se da flexibilidade e do conhecimento especializado do setor privado para impulsionar os empreendimentos. A transparência, a responsabilidade e uma governança adequada representam pilares fundamentais para assegurar a integridade e o sucesso da parceria, resguardando os interesses de todas as partes envolvidas.

Além disso, o Manual de Parcerias Público-Privadas ressalta que a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro ao longo da parceria é fundamental para assegurar a viabilidade do projeto e a remuneração justa do parceiro privado, prevenindo desajustes que possam comprometer a execução do contrato. Seguindo essas diretrizes, uma PPP pode ser estruturada de forma sólida, gerando benefícios recíprocos e contribuindo para o desenvolvimento de projetos de infraestrutura e serviços de alta qualidade para a sociedade.

De modo geral, as PPP têm dois principais objetivos destacáveis como ponto em comum na literatura visitada: aumentar a eficiência na prestação de serviços públicos e maximizar os investimentos em infraestrutura (STARLING, 2011). O contexto histórico e político ajuda a explicar a centralidade dessas metas. No entanto, esses objetivos nem sempre são os que motivam os governos a escolherem esse modelo de parceria. Em muitos casos, devido à limitação da capacidade de investimento estatal, as PPP são buscadas para reduzir o impacto financeiro inicial de um projeto, já que permitem que o pagamento ao parceiro privado seja distribuído ao

longo dos anos. Em outras palavras, quando os recursos disponíveis para investimento direto são limitados, opta-se por um sistema em que as parcelas de remuneração e pagamento são diluídas ao longo do tempo. Além disso, o menor valor dessas parcelas possibilita o início de diversas parcerias simultaneamente- um governo populista as utilizaria para iniciar diversos projetos ao mesmo tempo. Contudo, a repetição dessa prática pode comprometer a disciplina fiscal, levando a déficits e ao aumento da dívida pública, ou seja, as PPP podem ser vistas como um endividamento oculto

Segundo Brito *apud* Silveira (2005), o objetivo deve ser ganho de eficiência na prestação de serviços e no uso de dinheiro público e não como saída para a limitação orçamentária. Conforme pode-se confirmar no trecho abaixo:

“A crença de que a PPP representa a superação definitiva da restrição fiscal ao financiamento de investimentos públicos é, portanto, errônea. Quando mal concebida e, sobretudo, quando mal administrada, a PPP pode vir a acentuar crises fiscais. É verdade que uma das vantagens de se instituir uma parceria que inclua o aporte de capital privado é a possibilidade de antecipar um benefício econômico e social que só seria possível no longo prazo (MERNA; SMITH, 1994). Isso, no entanto, está invariavelmente associado a um comprometimento de receitas futuras.” (Brito *apud* Silveira, p.4, 2005).

Portanto, essa incompreensão quanto ao verdadeiro benefício que buscar contratos de parceria, é um ponto de atenção que deve ser levado em conta antes de se focalizar nesse tipo de política. Até muito recentemente, a justificativa para adoção de PPP se sustentou na maximização de investimentos em infraestrutura e nos ganhos de eficiência, contudo é uma perspectiva em disputa. Essa questão é amplamente debatida e é tratada no artigo “Limites à contratualização de parcerias público privadas: Aspectos contábeis do modelo brasileiro” de Felipe Starling (2011).

Neste trabalho, Starling (2011) discute a respeito do modelo contábil vigente, especialmente no que tange PPP que resultam em empreendimentos deficitários que causam a elevação da despesa pública sendo essa preocupação balizadora da formulação de limites para a aplicação das parcerias. Isso se dá sobretudo devido a dinâmica contratual imposta em que o poder público pode assumir obrigações financeiras com o ente privado de modo a viabilizar a parceria equilibrando os riscos entre as partes. Desse modo, o autor questiona se esse fluxo de pagamentos deve ser considerado nas análises contábeis do parceiro público.

Conforme introduzido por Starling (2011), há uma crítica potencial à ideia de maximização dos investimentos em infraestrutura. Se esses lançamentos forem contabilizados como parte do endividamento público, especialmente considerando a crise fiscal dos estados e o déficit nos investimentos públicos, a justificativa de maximização perde seu sentido. O desafio apresentado, representa a relevância de se compor parcerias de maneira prudente e dando maior peso às possibilidades de ganho de eficiência.

Deste modo dada a análise feita até aqui podemos apontar que a eficácia das PPPs reside na capacidade de criar um equilíbrio entre eficiência, incentivos e mecanismos de monitoramento eficazes, visando ao interesse público. Como observado por Engel; Fischer; Galetovic (2009), as características definidoras de uma PPP — como a integração entre construção e operação, a propriedade temporária privada dos ativos e o compartilhamento de risco intertemporal com o setor público — permitem alinhar os interesses da concessionária com o objetivo de controle de custos ao longo do ciclo de vida do projeto. No entanto, tais contratos apresentam desafios específicos, sobretudo em cenários onde a qualidade do serviço é difícil de ser contratada ou quando as condições de demanda variam intensamente- caso que se pode aplicar à dinâmica de estádios de futebol cujos usuários variam a depender do desempenho esportivo e pelo tipo de confronto. Nesses casos, uma estrutura contratual que preveja garantias mínimas de receita em estados de baixa demanda e limites de receita em estados de alta demanda pode ser essencial para mitigar comportamentos oportunistas e estimular o concessionário a priorizar a qualidade e eficiência do serviço (ENGEL; FISCHER; GALETOVIC, 2009). Assim, a ausência de tais mecanismos e uma definição inadequada do prazo de concessão podem tornar as PPPs ineficientes e prejudiciais ao bem-estar social, destacando a importância de uma estrutura contratual flexível e realista que se adapte às necessidades e riscos específicos de cada projeto.

## 2.4 PPP EM INFRAESTRUTURA ESPORTIVA: CONTEXTUALIZAÇÃO E DESAFIOS

As PPP têm se destacado como uma solução eficaz para o desenvolvimento de infraestruturas esportivas, especialmente em países que irão receber grandes eventos esportivos (NAVES, 2015). No Brasil, esse modelo ganhou relevância a partir da preparação para a Copa do Mundo de 2014, quando o governo enfrentou desafios significativos para a construção e modernização de estádios em diversas cidades-sede. No contexto esportivo, o uso deste modelo foi visto como uma forma de superar a escassez de recursos públicos e o desafio de terminar as obras dentro do prazo para o evento, transferindo parte dos custos e riscos para o setor privado, enquanto o governo mantinha a função reguladora e de supervisão. De acordo com Reis (2017), "as PPPs foram o modelo preferencial em algumas capitais brasileiras, permitindo que o setor privado arcasse com parte dos custos de construção e operação dos estádios, ao mesmo tempo que compartilhava os riscos com o setor público". Esse arranjo permitiu a entrega de arenas dentro dos prazos estabelecidos, garantindo a realização dos jogos tanto na Copa do Mundo quanto na Copa das Confederações.

O uso de PPP no setor esportivo se justifica não apenas pela escassez de recursos públicos, mas também pela complexidade envolvida na gestão de arenas e grandes eventos. O modelo de concessão permite que o parceiro privado, com expertise em operações de grande escala, gerencie de forma mais eficiente os serviços relacionados à operação dos estádios, como manutenção, segurança e gestão de eventos. Esse tipo de arranjo é particularmente vantajoso em um cenário onde o Estado enfrenta limitações burocráticas e orçamentárias que podem prejudicar a operação de grandes infraestruturas. Reis (2017) observa que, ao envolver o setor privado, o governo conseguiu "mitigar os riscos financeiros e aumentar a capacidade de entrega dos projetos, garantindo que os estádios estivessem prontos para receber os jogos". Deve-se ressaltar que no caso do mineirão, nem o setor público nem a Minas Arena S.A possuíam tal expertise, ponto crítico para se otimizar o uso máximo do potencial do estádio. Afinal, o agente privado utilizando conhecimento do mercado e com sua flexibilidade pode desenvolver inovações que alavanquem mais recursos.

Além disso, essa forma de contratação em arenas esportivas não é um fenômeno restrito ao Brasil. Internacionalmente, esse modelo tem sido amplamente utilizado em países como o Reino Unido, onde estádios de futebol e outras instalações esportivas foram construídos e operados por meio de concessões e PPP. De acordo com Russo *et al.* (2017), o uso de PPP em infraestrutura esportiva internacionalmente "resultou em uma maior eficiência na operação dos estádios, com o setor privado assumindo o papel de gestor, enquanto o governo foca em políticas públicas e regulação". Esse modelo de concessão traz benefícios como a diversificação das fontes de receita e a garantia de que as arenas continuem sendo utilizadas após grandes eventos, reduzindo o risco de que se tornem elefantes brancos. Este ganho pode ser bastante criticado na realidade brasileira, diversas arenas após a copa estão sendo subaproveitadas e é comum serem consideradas "elefantes brancos" pela mídia e população.<sup>2</sup>

No caso brasileiro, as parcerias não só proporcionaram a construção e renovação dos estádios, mas talvez tenham gerado impactos econômicos e sociais para as cidades que sediaram os jogos. Na experiência brasileira, diversos estádios foram construídos ou reformados por meio de parcerias público-privadas (PPP), especialmente para atender às demandas da Copa do Mundo de 2014. Esse modelo permitiu que o setor privado assumisse responsabilidades de construção, operação e manutenção das arenas, ao mesmo tempo em que o governo compartilhava os riscos financeiros e regulatórios. Entre os estádios que operam sob o modelo de PPP, destacam-se:

- Estádio Mineirão – Belo Horizonte (MG)
- Estádio Maracanã - Rio de Janeiro (RJ)
- Arena Fonte Nova – Salvador (BA)
- Arena Pernambuco – Recife (PE)
- Estádio Castelão – Fortaleza (CE)
- Arena das Dunas – Natal (RN)

---

<sup>2</sup> Após a Copa do Mundo de 2014, diversos estádios enfrentaram desafios para se manter ativos e financeiramente viáveis, sendo frequentemente rotulados como "elefantes brancos". A Arena da Amazônia, por exemplo, passou a sediar jogos do Amazonas FC e a receber eventos culturais, enquanto a Arena Pantanal é utilizada para jogos do Cuiabá Esporte Clube e eventos não esportivos. O Estádio Nacional Mané Garrincha, sem um clube fixo, sedia eventos corporativos e culturais. Iniciativas como essas buscam diversificar o uso dessas arenas e torná-las mais sustentáveis. (UOL, 2024).

É importante destacar que a sustentabilidade dessas arenas pós-evento se tornou um desafio significativo, uma vez que a demanda por eventos esportivos e culturais nem sempre foi suficiente para garantir sua viabilidade econômica. De maneira geral os estádios sob esse regime podem receber críticas. Conforme apontado por Guilherme Naves (2015), "as PPPs de arenas que foram palcos de jogos da Copa do Mundo têm sido, recorrentemente, alvo de críticas por parte da imprensa e da sociedade". O autor argumenta que as conjecturas variam entre a percepção de lucros exorbitantes por parte das concessionárias e o suposto prejuízo financeiro desde a inauguração dos estádios. Essa ambiguidade reflete os desafios enfrentados no setor, onde a racionalidade dos contratos é frequentemente questionada, especialmente em relação à sustentabilidade financeira de longo prazo.

Os contratos dessas arenas foram estabelecidos com a premissa de que o setor privado poderia operar as instalações de maneira mais eficiente, enquanto o governo compartilhava os riscos de demanda. Naves (2015) aponta que, no caso do Mineirão, o contrato previu que 60% da remuneração do concessionário fosse vinculada a indicadores de desempenho, o que teoricamente deveria garantir uma operação mais eficiente. No entanto, um dos pontos críticos observados é a transferência total do risco de demanda para a concessionária, o que gerou discussões sobre o modelo de negócios e as dificuldades de atrair grandes públicos para os eventos no estádio após a Copa do Mundo.

A situação do Maracanã é emblemática para ilustrar os desafios enfrentados nas PPP de infraestrutura esportiva. Embora o estádio tenha sido reformado sob um regime tradicional de contratação, sua operação foi concedida como PPP por 35 anos (NAVES, 2015). De acordo com Russo *et al.* (2017), a combinação de pressões políticas e sociais, somada a falhas nos incentivos contratuais, resultou em um modelo subótimo de operação, que não conseguiu atingir os níveis de desempenho esperados.

Além dos problemas de execução contratual, a sustentabilidade financeira e a viabilidade de longo prazo das arenas também se tornaram questões centrais. Segundo Naves (2015), muitas das PPP das arenas da Copa enfrentaram problemas relacionados à demanda insuficiente. No caso da Arena Pernambuco, por exemplo, o contrato previu que os principais clubes da cidade jogariam 60 partidas por ano no estádio, mas essa expectativa não se concretizou, o que gerou a necessidade de

compartilhamento dos prejuízos entre o governo e a concessionária. Esses desafios evidenciam a importância de contratos bem estruturados, que não apenas transferem os riscos para o setor privado, mas também criam mecanismos eficientes de incentivo e desempenho.

A respeito do cenário de risco de demanda ressalta-se que estádios de futebol são ativos extremamente específicos. Estes serviriam para abrigar jogos de futebol de equipes que contassem com grandes torcidas locais. Nos casos citados, seriam Cruzeiro e Atlético Mineiro em Belo Horizonte, Vasco, Fluminense, Botafogo e Flamengo no Rio ou Santa Cruz, Sport ou Náutico em Recife. A demanda por estes estádios pode ficar seriamente comprometida caso algum destes clubes resolva não jogar nestes estádios. Foi o que ocorreu em Minas Gerais quando o Atlético Mineiro em optou por fazer a própria arena. Assim, uma estrutura da PPP que inclua o envolvimento destes clubes na administração do estádio se faria necessária para garantir a implementação desta demanda, atuando para reduzir o risco enfrentado pela concessionária.

Diante desses desafios, no contexto das parcerias público-privadas (PPPs) voltadas ao setor esportivo, a efetividade desses contratos está intimamente ligada à criação de uma estrutura de governança que equilibre eficiência, incentivos e monitoramento contínuo. Conforme visto na seção anterior no trabalho de Engel; Fischer; Galetovic (2009), as PPPs dependem de características estruturais específicas, como a integração entre construção e operação, a propriedade temporária privada dos ativos e o compartilhamento de risco intertemporal com o setor público. Essas características permitem alinhar os interesses do concessionário ao interesse público, visando ao controle de custos ao longo do ciclo de vida do projeto e à prestação de serviços de qualidade. Porém, a análise desses autores também revela que a eficácia dos contratos de PPP pode ser comprometida em cenários onde a demanda é variável, como ocorre em estádios de futebol, cuja ocupação e receitas estão fortemente vinculadas ao desempenho esportivo e ao tipo de evento (SANTOS, 2015).

Para esses casos, Engel; Fischer; Galetovic (2009) defendem que contratos de PPP devem prever garantias de receita mínima em estados de baixa demanda e limites de receita em estados de alta demanda, de forma a mitigar comportamentos oportunistas e estimular a concessionária a manter a qualidade do serviço, independentemente das flutuações no uso da infraestrutura. Esse tipo de

flexibilidade contratual é crucial, pois permite que a parceria se adapte a variações externas e potencialmente imprevisíveis, assegurando que o contrato permaneça eficiente e alinhado ao interesse público. Veremos na seção a seguir que o contrato do Mineirão busca criar um mecanismo de remuneração que dialoga com essa lógica em que a concessionária possui uma garantia de receita mínima, mas também tem receita limitada condicionada pela avaliação de desempenho e por um teto de pagamento que não poderá ultrapassar o valor da oferta.

Complementando essa análise, Naves (2015) ressalta a importância de um acompanhamento rigoroso dos contratos de PPP nas arenas esportivas, especialmente no que tange aos pagamentos públicos. Para ele, "é preciso discutir e acompanhar os pagamentos públicos nos contratos de PPP das arenas com, no mínimo, a mesma energia e paixão que aplicamos quando discutimos os contratos entre os clubes de futebol e os operadores privados". Essa afirmação destaca que, sem uma estrutura de governança que promova monitoramento e ajustes contínuos, o risco de falhas contratuais e perdas financeiras para o setor público aumenta consideravelmente, minando a legitimidade das PPPs como modelo eficiente para a gestão de grandes infraestruturas esportivas.

Portanto, ao integrar as recomendações de Engel; Fischer; Galetovic (2009) com a análise de Naves (2015), percebe-se que o sucesso das PPPs em infraestrutura esportiva não depende apenas da estrutura contratual inicial, mas também de um sistema de governança dinâmico e adaptável. Esse sistema deve incorporar mecanismos de monitoramento que permitam identificar rapidamente quaisquer desvios e implementar correções necessárias, assegurando que o contrato responda às variações de demanda e aos desafios operacionais. Essa governança flexível é essencial para garantir que o projeto ofereça benefícios reais à sociedade e ao governo, evitando perdas de eficiência e promovendo uma gestão pública responsável dos recursos envolvidos. Dessa forma, as PPPs em infraestrutura esportiva podem se consolidar como um modelo sustentável e legitimado para o desenvolvimento e manutenção de grandes arenas e estádios, desde que acompanhadas por uma estrutura contratual e regulatória robusta e adaptável às peculiaridades do setor.

### 3 METODOLOGIA

Este projeto adota como base metodológica a análise documental. Ela será utilizada como método central para o levantamento e interpretação dos documentos relacionados à concessão do Estádio Mineirão, será empregada para embasar a análise do funcionamento da parceria público-privada (PPP) ao longo do tempo. Essa metodologia se concentra na investigação de materiais escritos e documentos oficiais que fornecem informações essenciais para a compreensão do objeto de estudo, sem a necessidade de coleta de novos dados. Como afirmam Cechinel *et al.* (2016), essa abordagem permite a coleta e reelaboração de materiais que ainda não receberam tratamento analítico, tornando-a particularmente adequada para a análise de contratos e documentos administrativos, como os envolvidos no processo de concessão do Mineirão.

A escolha da análise documental é justificada pela natureza dos documentos avaliados, que incluem contratos, termos aditivos, edital e o contrato do verificador independente. Esses documentos contêm diretrizes formais que regem a relação entre o Estado de Minas Gerais e a Minas Arena, concessionária responsável pela gestão do Mineirão. Segundo Cechinel *et al.* (2016), a pesquisa documental é decisiva em áreas como ciências humanas e sociais, onde, muitas vezes, os documentos são a principal ou única fonte de informação. Dada a complexidade e a natureza jurídica do objeto de estudo, a análise desses documentos permitirá uma investigação detalhada sobre a distribuição de riscos, desequilíbrios financeiros e mecanismos de renegociação ao longo do tempo. Além disso, será levada em conta a interpretação da Lei de Acesso à Informação (LAI) – Lei nº 12.527, de 18 de novembro de 2011, que restringe o acesso a certos documentos da PPP que se fossem públicos trariam mais robustez as contribuições do trabalho.

A metodologia baseia-se no exame de um conjunto de documentos que compõem a estrutura legal da concessão do Mineirão, incluindo: edital de concessão, contrato de concessão, anexos do contrato, termos aditivos, contratos dos verificadores independentes e publicações de eventos ao longo dos 10 anos de operação. Esses documentos serão analisados em etapas, começando pela leitura

exploratória para familiarização com o conteúdo, seguida de uma leitura crítica voltada para cláusulas centrais, como as de desempenho, alocação de riscos e critérios de ajuste econômico-financeiro. Esses elementos são fundamentais no marco regulatório da PPP e sua análise permite averiguar a eficiência do contrato. Como afirmam Cechinel *et al.* (2016), a análise dos documentos envolve a consideração de elementos como o contexto de produção, os interesses dos autores e a confiabilidade das informações.

Além disso, o estudo examinará as mudanças contratuais ao longo do tempo, com foco nos termos aditivos e suas implicações sobre a eficiência operacional do Mineirão, também notícias relevantes que envolvam o funcionamento do estádio e entregas. Isso permitirá identificar como o contrato foi ajustado para lidar com desequilíbrios financeiros e pressões externas.

O intuito é compreender estes elementos à luz de teorias da regulação econômica, especialmente no que concerne à Teoria do Principal-Agente e ao comportamento oportunista, que orientam a estruturação de contratos de PPP de longo prazo.

A análise será conduzida em etapas para cada um dos critérios essenciais, com o objetivo de oferecer uma compreensão abrangente e crítica sobre o desenvolvimento do contrato e os ajustes realizados ao longo do tempo. A estrutura inclui: objeto do contrato e modalidade de concessão, direitos das partes, valor e prazo contratual atualizado, distribuição de riscos e garantias, remunerações e incentivos, previsões de sanções, critérios de avaliação de desempenho e escopo dos termos aditivos. Para cada um desses pontos, a análise seguirá um procedimento em três etapas:

- a) Identificação e Descrição: A partir do contrato e dos termos aditivos, cada critério será identificado e descrito em seu contexto original, verificando sua presença e redação nos documentos.
- b) Leitura Crítica e Comparativa: As cláusulas contratuais serão comparadas com as disposições dos termos aditivos, verificando se as alterações respondem a necessidades específicas ou ajustes de equilíbrio financeiro e operacional.
- c) Análise Teórica: Com base nos conceitos teóricos, como a Teoria do Principal-Agente e a teoria econômica da regulação, a análise avaliará se

as disposições contratuais e suas revisões estão alinhadas com os princípios de eficiência, sustentabilidade e transparência.

Essa abordagem também é eficaz para identificar possíveis comportamentos oportunistas por parte dos agentes envolvidos, seja o governo (principal) ou a concessionária (agente). O comportamento oportunista ocorre quando uma das partes toma decisões que favorecem seus próprios interesses em detrimento da outra parte ou da sociedade. A avaliação ex post permite verificar se o equilíbrio contratual foi mantido e se os mecanismos de governança, como a supervisão por um verificador independente, foram suficientes para minimizar esses riscos.

Documentos como o contrato de concessão, os termos aditivos, o estatuto da SPE (Sociedade de Propósito Específico) e o contrato do verificador independente serão analisados para fornecer a base crítica da avaliação.

Dessa forma, a análise documental oferece uma abordagem robusta para investigar a PPP do Mineirão. A análise permitirá compreender as implicações da concessão na gestão e operação do estádio, além de identificar desequilíbrios e propor melhorias que podem servir de modelo para futuras concessões no setor de infraestrutura esportiva.

## **4 ESTUDO DA CONCESSÃO DO MINEIRÃO**

### **4.1 MARCOS CONTRATUAIS**

A análise dos marcos contratuais é essencial para compreender a estrutura e a dinâmica da PPP entre o Estado de Minas Gerais e a concessionária Minas Arena na gestão do Estádio Mineirão. Este estudo visa identificar como os elementos contratuais no contrato original e nos termos aditivos moldaram a operação da concessão, destacando o papel de cláusulas e ajustes no desempenho da parceria. Utilizando uma metodologia de análise documental, esta investigação focará em pontos críticos que impactam diretamente a sustentabilidade e eficácia da parceria, tais como o escopo do contrato, modalidade de concessão, distribuição de riscos, remuneração e incentivos e mecanismos de garantia de desempenho.

Conforme descrito na metodologia, a abordagem adotada baseia-se no levantamento de documentos legais e administrativos, incluindo o contrato principal, os termos aditivos e o contrato do verificador independente, para avaliar como esses dispositivos regulatórios estruturam as relações entre o poder concedente e a concessionária.

#### **4.1.1 Objeto e Modalidade Contratual**

A análise do objeto do contrato e da modalidade de concessão do Estádio Mineirão é fundamental para compreender a estrutura e as responsabilidades estabelecidas entre o Estado de Minas Gerais, enquanto poder concedente, e a concessionária Minas Arena, responsável pela operação e manutenção do complexo. O contrato de concessão define de forma detalhada o objeto do acordo, especificando,

na Cláusula 5.1, que se trata de uma “Concessão Administrativa” que abrange a reforma, operação e manutenção do Estádio Mineirão, conforme as obrigações estabelecidas no edital e em seus anexos. Esse escopo inclui, além do estádio em si, áreas adjacentes, como a esplanada e outras instalações de apoio, o que amplia a responsabilidade da concessionária em termos de infraestrutura e potencializa o uso do espaço para eventos de grande porte. Tal amplitude do objeto reflete a intenção do poder público de garantir não apenas a modernização do Mineirão, mas também sua adequação como centro multifuncional, com capacidade de atrair eventos que extrapolem o futebol e ofereçam sustentabilidade econômica para a operação.

A modalidade de concessão adotada, de caráter administrativo, se mostra adequada ao escopo proposto, pois permite que o setor privado assuma a responsabilidade pela execução e pela qualidade dos serviços prestados, enquanto o Estado atua como contratante dos serviços, remunerando a concessionária de acordo com o desempenho. No contexto das PPP, essa escolha é particularmente estratégica, pois possibilita ao poder público monitorar o cumprimento das obrigações contratuais ao longo do tempo sem incorrer em grandes investimentos iniciais. Além disso, a modalidade administrativa facilita a fiscalização do cumprimento dos requisitos de modernização, operação e manutenção, que podem ser ajustados conforme necessidades futuras. Ao ampliar o escopo para incluir as áreas conexas, a estrutura do contrato segue uma abordagem integrativa, destinada a otimizar a experiência dos usuários e maximizar as fontes de receita da concessionária. Em nível teórico essa escolha agrega valor ao projeto, permitindo que o complexo esportivo opere de maneira sustentável e atraente para diversos tipos de eventos, mas também introduz maiores riscos operacionais, exigindo que o contrato e seus termos aditivos contemplem mecanismos de suporte financeiro e incentivos apropriados para sustentar a viabilidade do empreendimento.

Essa análise pode ser aprofundada ao relacionar a estrutura contratual com teorias da regulação econômica e da relação principal-agente. Na relação contratual do Mineirão, conforme visto anteriormente, o Estado desempenha o papel de principal, enquanto a concessionária atua como agente, assumindo o compromisso de gerir o complexo conforme padrões de eficiência previamente definidos. Nesse sentido, a delegação de responsabilidades acarreta riscos de comportamento oportunista, em que o agente pode adotar práticas que priorizem interesses próprios em detrimento das metas de eficiência estabelecidas pelo principal (FRANCO; PAMPLONA,2008).

#### 4.1.2 Direitos e obrigações das partes

Com o intuito de compreender a relação de distribuição entre direitos e obrigações previstas em contrato, foram elaborados os dois quadros a seguir como forma de identificar e descrever as cláusulas pertinentes a este tópico:

Quadro 2 – Distribuição dos direitos entre as partes

<b>Direitos da Concessionária (Cláusula 15)</b>	<b>Direitos do Poder concedente (Cláusula 16)</b>
Liberdade de gestão e exploração do Mineirão, dentro dos limites contratuais e das normas de administração pública.	Intervenção, retomada e extinção da concessão em casos específicos.
Recebimento da remuneração contratual e a garantia do equilíbrio econômico-financeiro.	Realização de eventos sem acréscimo à remuneração da concessionária.
Acesso contínuo às áreas de operação e possibilidade de oferecer direitos em garantia para financiamentos necessários ao contrato.	Revisão periódica dos sistemas de desempenho e responsabilidades da concessionária, além da mediação de conflitos.
Subcontratação de terceiros para atividades auxiliares.	Uso de camarotes e assentos VIP, garantindo a exploração de algumas receitas, mas transferindo outras para a concessionária.

Fonte: Elaboração própria baseado no contrato de concessão do estádio Mineirão

Quadro 3- Distribuição das obrigações entre as partes

<b>Obrigações da Concessionária (Cláusula 12)</b>	<b>Obrigações do Poder Concedente (Cláusula 14)</b>
Cumprir o disposto nos projetos arquitetônicos e de engenharia, submetendo o projeto executivo para aprovação em 180 dias.	Efetuar os pagamentos devidos à concessionária conforme previsto no contrato.
Propor formas alternativas de execução dos projetos com aprovação do poder concedente.	Manter a garantia de adimplemento do poder concedente durante toda a vigência do contrato.
Respeitar cronogramas intermediários e finais para as obras, conforme exigências da FIFA.	Dar anuência à constituição de garantias pela concessionária para captação de recursos.
Reformar, adequar e operar o complexo para jogos da Copa do Mundo FIFA 2014.	Garantir livre acesso da concessionária ao complexo para a realização de obras.
Manter o diário de obra atualizado e disponibilizá-lo ao poder concedente.	Fornecer documentação necessária à execução do contrato.
Indicar um responsável técnico para a execução das obras.	Aprovar modificações nos projetos e relatórios emitidos por empresas independentes.
Averbar a obra no cartório de registro de imóveis, se necessário.	Responsabilizar-se por despesas e medidas judiciais decorrentes de atos anteriores ao contrato.

Apresentar 'as built' ao final da obra, em meio magnético e cópia plotada.	Rescindir ou assumir responsabilidade sobre contratos existentes no complexo do Mineirão.
Desfazer obras que não estejam de acordo com o projeto aprovado.	Entregar o complexo do Mineirão à concessionária com as obras da fase inicial concluídas.
Garantir que todos os resíduos gerados sejam destinados conforme as resoluções do CONAMA.	Cumprir o modelo de governança conforme descrito no anexo.
Obter licenças ambientais e atender às áreas tombadas.	Acompanhar e fiscalizar o cumprimento do contrato e analisar o desempenho financeiro da concessionária.
Realizar avaliações e estudos complementares conforme necessário.	Assumir responsabilidade por danos pré-existentes nas áreas disponibilizadas à concessionária.
Instalar cabines de imprensa conforme o projeto.	Assumir os ônus decorrentes de não implementação do contrato quando imputáveis ao poder concedente.
Submeter propostas de alteração nos projetos ao poder concedente.	Conduzir o processo para obtenção de licenciamento ambiental e aprovação de áreas tombadas.
Manter o complexo em condições de funcionamento adequado durante o contrato.	
Disponibilizar o complexo para realização de eventos conforme o contrato.	
Operar infraestrutura em conformidade com o sistema de mensuração de desempenho.	
Garantir ambiente seguro no complexo e colaborar com a segurança pública.	
Ceder ao poder concedente os materiais e sistemas necessários ao desempenho de suas funções.	
Enviar relatórios anuais de conformidade, com descrição detalhada das operações.	
Publicar demonstrações financeiras anuais e manter o site atualizado com informações relevantes.	
Cumprir padrões de governança corporativa e contabilidade padronizada.	
Cumprir o modelo de governança e manter todos os bens e equipamentos em bom estado.	
Captar e gerir recursos financeiros necessários ao cumprimento do contrato.	
Compartilhar ganhos líquidos da operação com o poder concedente.	
Manter o poder concedente informado e responder a consultas em até cinco dias úteis.	
Facultar fiscalização contínua pelo poder concedente nas instalações e registros contábeis.	
Obter todas as licenças necessárias e zelar pela integridade dos bens vinculados à concessão.	
Assumir responsabilidade por danos causados ao poder concedente e a terceiros.	
Ressarcir estudos e documentos relacionados à concessão até o valor de R\$ 6.000.000,00.	

Manter condições de habilitação exigidas pelo edital e cumprir normas de licenciamento ambiental.	
---	--

Fonte: Elaboração própria baseado no contrato de concessão do estádio Mineirão

A análise dos direitos conferidos à concessionária e ao poder concedente no contrato de concessão do Mineirão, sob a perspectiva da teoria econômica da regulação previamente elaborada, revela um equilíbrio contratual desenhado para alinhar os incentivos entre as partes e permitir que ambas exerçam controle sobre a qualidade e a viabilidade econômica da parceria. A concessão de direitos específicos à concessionária, como a liberdade para operar e gerir o complexo dentro dos limites contratuais e a garantia de equilíbrio econômico-financeiro, reflete um esforço do contrato para oferecer segurança e flexibilidade ao parceiro privado, incentivando-o a investir no longo prazo e cumprir suas obrigações operacionais com eficiência.

O direito ao reequilíbrio econômico-financeiro, por exemplo, é essencial para sustentar a operação em cenários de mudanças econômicas ou situações imprevistas que possam afetar a viabilidade do contrato, mas do que isso é previsto na legislação federal (BRASIL, Lei nº 11.079, 2004). Conforme, discutido ao longo do trabalho, essa previsão minimiza o risco para a concessionária e reduz a probabilidade de uma interrupção no serviço ou de renegociações frequentes, que podem ser custosas e ineficientes para o poder público. Além disso, ao permitir que a concessionária ofereça direitos em garantia para financiamentos, o contrato facilita a captação de recursos privados, promovendo a eficiência e a sustentabilidade da concessão ao longo do tempo.

Do lado do poder concedente, os direitos atribuídos, como a possibilidade de intervenção e o uso do espaço do Mineirão para eventos públicos sem acréscimo à remuneração da concessionária, configuram um controle estratégico para assegurar que o uso do bem público permaneça alinhado com o interesse social – como uma maneira de manter a geração de Vfm. A teoria da regulação econômica sugere que esse tipo de direito permite ao poder público regular a operação da concessionária indiretamente, promovendo um monitoramento eficaz sem recorrer a intervenções frequentes. Isso exemplifica o debate sobre a relevância de um mecanismo adicional de governança que reduz os riscos de comportamento oportunista por parte do parceiro privado, alinhando os incentivos para o cumprimento de metas de qualidade e desempenho (CAVALCANTE-FILHO, 2022).

Esse conjunto de direitos busca equilibrar a autonomia gerencial da concessionária com a fiscalização e o controle do poder concedente. Por um lado, a liberdade da concessionária para tomar decisões gerenciais e subcontratar serviços complementares facilita a adaptação às demandas operacionais, conferindo flexibilidade essencial para a gestão eficiente do Mineirão. Por outro lado, os direitos do poder concedente garantem que o estádio continue cumprindo suas funções de bem público, permitindo ao Estado ajustar a operação da concessionária sempre que necessário para preservar o interesse social.

Assim, a configuração de direitos no contrato do Mineirão proporciona uma estrutura em que ambos os lados são incentivados a cumprir suas obrigações sem comprometer os objetivos da parceria público-privada. Esse equilíbrio de direitos contribui para a sustentabilidade do contrato, garantindo que a operação privada se mantenha eficiente, enquanto o poder público conserva a capacidade de intervir e monitorar a concessão, protegendo o interesse da sociedade, conforme previsto pela legislação (FRANCO; PAMPLONA, 2008; SILVA *et al.*, 2021).

Ainda no sentido de construção de incentivos que gerem o melhor resultado em termos de Vfm, a distribuição das obrigações contratuais entre a concessionária e o poder concedente na concessão do Mineirão, visa atender este critério. Nesse sentido, pode-se compreender a razão pela qual a concessionária assume um conjunto mais amplo de responsabilidades. Esse fenômeno é característico em contratos de parceria público-privada (PPP), onde a teoria do principal-agente indica que o setor privado, ao atuar como agente do poder público (principal), assume obrigações e riscos que visam assegurar a eficiência na operação e a continuidade do serviço prestado. A justificativa para essa diferença no volume de obrigações é resultado de se buscar um alinhamento entre os interesses públicos e as ações do agente, incentivando a concessionária a cumprir seus deveres contratuais e operar dentro dos padrões de qualidade e eficiência exigidos.

O contrato de concessão, ao impor uma série de obrigações à concessionária, como manutenção, operação e atendimento aos requisitos de segurança e sustentabilidade, reflete a preocupação do poder concedente em estabelecer um mecanismo de controle sobre o parceiro privado. A teoria econômica da regulação propõe que contratos bem estruturados, com obrigações claramente definidas e incentivos para desempenho, são eficazes para reduzir riscos de comportamento oportunista e assegurar que o agente (concessionária) se

comprometa com os objetivos de longo prazo da concessão. No caso do Mineirão, a alocação da maioria das responsabilidades operacionais à concessionária permite que o poder concedente mantenha um controle regulatório indireto, promovendo a eficiência e a segurança nas operações do estádio, sem a necessidade de intervenções diretas e contínuas.

Por outro lado, esse modelo de alocação de obrigações apresenta desafios, especialmente se o contrato não balancear adequadamente os riscos assumidos pela concessionária com mecanismos de revisão e reequilíbrio econômico-financeiro. Conforme observado no trabalho de Russo (2017), sem o devido balanceamento no caso de o governo agir com comportamento oportunista, se reforça o oportunismo do parceiro privado. Neste sentido, se os encargos forem excessivos ou mal distribuídos, o contrato pode se tornar oneroso, desencorajando a participação do setor privado (ou seja, rompendo sua restrição de participação) ou levando a renegociações que, segundo a teoria, podem gerar ineficiências e custos adicionais para o poder público, isto é, incentivando comportamentos oportunistas, uma vez que não se pode separar renegociações necessárias daquelas oportunistas. Dessa forma, a atribuição de obrigações à concessionária é vantajosa ao estruturar um controle regulatório que tende a minimizar riscos para o poder concedente e garantir a prestação de serviços de qualidade, mas deve ser acompanhada de cláusulas de revisão e incentivos que tornem a concessão sustentável e atraente para ambas as partes.

Em síntese, a distribuição das obrigações no contrato do Mineirão está alinhada aos princípios da teoria econômica da regulação, ao promover uma estrutura que busca maximizar a eficiência e minimizar riscos ao interesse público. No entanto, a eficácia desse arranjo depende de um equilíbrio entre obrigações e incentivos adequados, que permitam ajustes contratuais em caso de necessidade, garantindo que a concessão se mantenha viável e alinhada aos objetivos iniciais do contrato.

#### **4.1.3 Valor, Prazo Contratual Atualizado e Reequilíbrio econômico-financeiro**

O contrato inicial foi firmado com o valor de R\$ 677.353.021,85, estabelecido a partir de projeções financeiras e previsões de remuneração à concessionária. Essas projeções consideraram uma série de cláusulas que definem

as condições para a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro e a possibilidade de prorrogação da concessão até 2045. É importante que, segundo Samuel Lloyd gestor representante da Minas Arena S.A, destes 677 milhões, 400 milhões foram financiados com recurso do BNDS e o restante pela receita dos parceiros privados<sup>3</sup>.

A possibilidade de dilatação do prazo contratual está detalhada na Cláusula 6, que permite prorrogação para até 2035. Essa extensão depende da comprovação de fatores como o contínuo interesse da administração pública, a economicidade da contratação para o poder concedente e os resultados da avaliação de desempenho. Esse fator constitui um recurso valioso, pois possibilita a adaptação a demandas operacionais e financeiras dinâmicas, permitindo que o contrato responda a desafios que surgem ao longo de concessões de longo prazo.

A título de exercício, até outubro de 2024, o valor do contrato foi atualizado pelo IPCA chega em R\$ 1.774.047.374,50 (não se leva em conta portanto, o custo do capital, ou seja, as taxas de juros reais relacionadas ao capital imobilizado). A mudança significativa da correção do valor do contrato revela na prática um dos riscos previamente citado no referencial teórico - o risco macroeconômico causado neste caso pelo impacto da inflação. Dessa forma, os mecanismos de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro e as correções dos valores nos repasses públicos se mostram cruciais para garantir que os riscos assumidos no investimento inicial do parceiro privado fossem cobertos.

Conforme tratado anteriormente, o contrato versa sobre o direito da concessionária à manutenção do equilíbrio econômico-financeiro na cláusula 15.1, sendo este um direito previsto na Lei Federal nº 11.079 de 2004. As cláusulas de equilíbrio econômico-financeiro do contrato de concessão do Mineirão refletem um dos aspectos mais importantes na dinâmica de gestão de contratos de PPP. A sua formulação busca assegurar que, apesar das incertezas e variações no ambiente econômico, as condições econômicas inicialmente pactuadas entre as partes possam ser mantidas, garantindo viabilidade e estabilidade ao longo do período contratual. Essa estrutura está alinhada com a teoria econômica da regulação, que propõe que o contrato entre principal (poder concedente) e agente (concessionária) deve prever

---

<sup>3</sup> Fala registrada em audiência pública na Assembleia Legislativa de Minas Gerais, realizada em 04/04/2023.

mecanismos para ajustar desequilíbrios que, de outra forma, poderiam comprometer o interesse público ou desincentivar a eficiência operacional da concessionária.

A cláusula 27<sup>a</sup> estabelece que a recomposição do equilíbrio econômico-financeiro será permitida apenas em casos excepcionais, como alterações unilaterais impostas pelo poder concedente, eventos de força maior, mudanças significativas nos tributos que afetam diretamente a receita ou despesa da concessionária e revisões promovidas pelo poder concedente em parâmetros de desempenho. Dessa forma, o contrato limita os cenários de reequilíbrio, excluindo, por exemplo, variações de custos operacionais que sejam atribuídas à concessionária ou falhas na sua gestão. Essa restrição serve como um incentivo para que a concessionária gerencie com eficiência os custos sob seu controle, ao mesmo tempo que permite ajustes contratuais para eventos externos ou imprevisíveis, que estão fora do escopo de sua atuação direta, conforme a orientação de que "o risco deve ser alocado à parte mais apta para administrá-lo" (FRANCO; PAMPLONA, 2008).

O cálculo do reequilíbrio econômico-financeiro é feito por meio da seguinte fórmula de valor presente líquido (VPL):

$$VPL = \sum (C_t / (1+r)^t), \text{ Para } t = 1 \text{ até } T$$

Onde:

- VPL: valor presente líquido do fluxo de caixa elaborado para demonstrar os efeitos dos eventos que justificam o pedido de recomposição do equilíbrio econômico-financeiro do contrato;
- t: período de referência;
- C<sub>t</sub>: valor monetário corrente dos eventos no período t;
- r: taxa de desconto, definida como a Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), acrescida de 2,3%, ou outra taxa que a substitua, conforme o custo da dívida do BNDES no momento do reequilíbrio.

Essa fórmula permite ajustar o contrato para que o fluxo de caixa projetado se mantenha neutro, com um valor presente líquido igual a zero, garantindo que os efeitos dos eventos causadores de desequilíbrio sejam compensados e que o contrato retorne à condição de equilíbrio. Em termos práticos, o reequilíbrio visa ajustar o impacto financeiro de eventos extraordinários e imprevistos, evitando que esses

efeitos comprometam a sustentabilidade do contrato ou levem a uma inadequação na prestação de serviços.

As modalidades de recomposição incluem a prorrogação ou redução do prazo de concessão, a revisão do valor da remuneração da concessionária, a adequação de índices de desempenho e, em alguns casos, uma combinação dessas opções. Essas medidas oferecem flexibilidade para ajustar o contrato conforme necessário, mantendo a lógica de eficiência e incentivo da teoria da regulação. Ao prever o reequilíbrio como uma solução única, completa e final para cada evento específico, o contrato limita renegociações contínuas, promovendo estabilidade e previsibilidade, o que é essencial para a eficiência regulatória e o alinhamento dos interesses das partes.

Por fim, o contrato estipula prazos rigorosos para a análise e implementação do reequilíbrio. O procedimento deve ser concluído em até 60 dias, podendo ser prorrogado para complementação de informações, e os efeitos do reequilíbrio não podem ter retroatividade superior a 180 dias a partir da data de solicitação. Esses prazos e regras asseguram que o processo seja ágil e eficaz, evitando impactos prolongados e incertezas que possam prejudicar a operação do Mineirão.

#### **4.1.4 Escopo dos Termos Aditivos**

A leitura crítica dos termos aditivos do contrato de concessão do Mineirão revela uma série de ajustes estratégicos que respondem a necessidades operacionais, normativas e financeiras, refletindo uma flexibilidade contratual essencial para a sustentabilidade da parceria público-privada (PPP). Esses ajustes, embora alinhados às mudanças contextuais e operacionais, levantam questões sobre a adequação do planejamento inicial e a capacidade de prever demandas futuras no âmbito de concessões complexas como a do Mineirão.

O Primeiro Termo Aditivo, ao incluir as alíneas “u” e “v” na Cláusula 12<sup>a</sup>, impôs a exigência de garantir a disponibilidade do estádio para o público pouco após a conclusão das obras, além de incluir o Museu do Futebol como um complemento ao escopo inicial. Esse ajuste reflete uma tentativa de maximizar o valor cultural e histórico do complexo, ampliando o impacto social e a atratividade do Mineirão para além dos eventos esportivos. Do ponto de vista do conceito de Value for Money (VfM), o aditivo que inclui o Museu do Futebol levanta questões sobre como a PPP pode entregar valor adicional não apenas em termos de custo, mas também de qualidade e impacto social. Contudo, a adição do museu pode ser vista também como um risco adicional para a concessionária, uma vez que expande suas responsabilidades para além da manutenção e operação do estádio, sem que necessariamente haja um aumento proporcional nas receitas.

Este é um exemplo da potencial eficiência da flexibilidade oferecida por projetos de PPP. Essa característica permite ao parceiro privado introduzir elementos complementares ao projeto, maximizando o valor social e cultural sem necessariamente precisar de um planejamento prévio pelo setor público. Nesse sentido, um museu de futebol complementa naturalmente um estádio de futebol, considerando que o público-alvo do museu pode coincidir com o do estádio, gerando uma sinergia natural entre os espaços e justificando a junção dos dois projetos.

Por outro lado, essa modificação levanta questões sobre o papel da flexibilidade nos contratos de PPP. Um ponto relevante é se a inclusão do museu, como uma extensão natural do projeto, deveria requerer um aditivo contratual, especialmente se o parceiro privado já possui a expertise necessária para desenvolver o museu de forma independente. Se a concessionária tem a competência e a visão estratégica para integrar um espaço cultural ao estádio, a necessidade de um aditivo sugere questionamentos. Em um cenário ideal, o parceiro privado poderia expandir seu escopo para incluir iniciativas que aumentem o valor social e cultural sem precisar de ajustes formais. A exigência de um aditivo pode indicar uma falha nos incentivos à inovação, levando a um cenário de comportamento indolente da concessionária, ou o risco de um desequilíbrio econômico-financeiro, caso a introdução de um novo elemento não seja acompanhada por receitas adicionais. Então, se o novo atrativo já naturalmente gerasse as receitas necessárias para seu funcionamento, este já teria sido implementado sem a necessidade de aditivo. Por outro lado, caso isto não ocorresse (necessitando aditivo), pode-se questionar se o custo adicional seria

efetivamente justificado pela nova atração (piorando o *Value-for-money* gerado) ou se isto seria um comportamento oportunista do poder concedente.

Esse risco é exacerbado pela assimetria de informações: o setor público pode não ter acesso completo à visão estratégica e à capacidade técnica do parceiro privado, o que gera incertezas sobre a necessidade e os impactos financeiros da mudança. E, conforme discutido no referencial teórico, essa situação remete à Teoria do Agente-Principal, que analisa as dificuldades inerentes à relação entre o principal (o setor público) e o agente (a concessionária) em um contrato de PPP. Nessa relação, o principal delega ao agente a responsabilidade de operar e gerenciar o estádio, mas a assimetria de informações — onde o agente possui informações privilegiadas sobre suas operações e estratégias — pode dificultar a supervisão eficaz pelo principal.

A Teoria do Agente-Principal destaca o *trade-off* constante entre risco e incentivo para ação que é motivado pelo possível retorno (FRANCO, PAMPLONA, 2008). No contexto do Primeiro Termo Aditivo, a inclusão do museu como responsabilidade adicional pode resultar em uma restrição de incentivo inadequada, onde o agente, sabendo que o contrato prevê poucos incentivos para a exploração de oportunidades culturais ou de inovação, pode adotar um comportamento menos proativo, o chamado 'comportamento indolente'. Isso ocorre porque, sem incentivos adicionais ou uma participação nos ganhos resultantes do novo projeto, o agente tende a evitar iniciativas que possam elevar seus custos ou riscos.

Isso também pode sugerir que o contrato deve garantir ao agente uma compensação justa para cada nova responsabilidade assumida. A ausência de receita adicional associada ao museu pode comprometer esse equilíbrio, levando o agente a buscar um aditivo para cobrir potenciais custos e riscos, protegendo-se de um desequilíbrio econômico-financeiro. Dessa forma, o caso ilustra a necessidade de estruturas contratuais que alinhem os incentivos do agente e do principal, promovendo maior transparência e compartilhamento de informações para que ambos os lados possam tomar decisões que maximizem o valor social e financeiro do projeto.

Assim, a análise crítica do Primeiro Termo Aditivo revela a complexidade de equilibrar flexibilidade e estabilidade econômica em PPP, evidenciando que, embora o aditivo contribua para o enriquecimento cultural do Mineirão, ele também introduz potenciais riscos financeiros e pode indicar uma postura conservadora da concessionária, em parte pela ausência de incentivos para explorar novas formas de uso do espaço ou simplesmente por falta expertise na área.

A análise do Segundo Termo Aditivo do contrato de concessão do Mineirão destaca a responsabilidade da concessionária pelo licenciamento ambiental, uma obrigação que evidencia a importância da conformidade regulatória e a adaptação às normas ambientais em concessões de grande porte. Essa exigência reflete a necessidade de que o parceiro privado aloque recursos específicos para obtenção das licenças ambientais, um processo que pode onerar a concessionária e implica maior complexidade operacional. Como Oliveira e Faria (2019) observam, "se, no passado, as questões sobre construção civil concentravam-se majoritariamente nas técnicas de arquitetura e engenharia civil, hoje os aspectos sustentáveis assumiram papel de destaque", o que reforça a importância de as concessões integrarem critérios ambientais.

Ao estabelecer a obrigatoriedade de responsabilidade ambiental para a concessionária, o contrato demonstra uma resposta a um cenário regulatório em transformação, onde aspectos sustentáveis não apenas ganham relevância, mas se tornam indispensáveis para a viabilização financeira e social dos empreendimentos. No caso do Mineirão, que obteve a certificação LEED, a implementação de práticas sustentáveis representou uma adaptação não apenas ao "greenwashing", mas à real incorporação de critérios ambientais que oferecem retornos econômicos no longo prazo (OLIVEIRA, FARIA, 2019). Além disso, a revisão da Cláusula 35ª e os ajustes nos marcos de execução indicam que o cronograma original pode ter subestimado a complexidade envolvida, demandando flexibilidade contratual para acomodar mudanças que assegurem o cumprimento das exigências ambientais e a continuidade do projeto. Por fim, pode-se questionar também as capacidades relativas do setor privado e do setor público na obtenção dos certificados ambientais. É possível que o setor público, neste quesito específico, tenha mais capacidade que o parceiro.

O Terceiro Termo Aditivo, que introduz a responsabilidade pela instalação de estruturas temporárias para a Copa das Confederações de 2013, é um exemplo de ajuste contratual motivado por demandas externas e temporárias. Essa adição representa uma adaptação do contrato para um evento internacional de alto prestígio e visibilidade, aumentando as exigências operacionais da concessionária. No entanto, ao definir explicitamente o escopo e os limites de responsabilidade da concessionária, o aditivo demonstra uma tentativa de evitar a sobrecarga de demandas temporárias no contrato, limitando o impacto financeiro para a concessionária.

O Quarto Termo Aditivo apresenta uma reestruturação dos fluxos financeiros para atender ao aumento dos custos operacionais, sendo um exemplo de como a concessão precisou se adaptar para manter o equilíbrio econômico-financeiro do contrato. Essa necessidade de ajuste financeiro destaca a relevância do reequilíbrio econômico-financeiro em PPPs, onde é esperado que o poder público ofereça compensações diante de aumentos de custo ou mudanças operacionais significativas. Embora essa medida assegure a continuidade do contrato, ela também sugere que os custos foram inicialmente subestimados, o que pode indicar uma falha no planejamento financeiro inicial da concessão.

O Quinto Termo Aditivo, que exclui o estacionamento do Mineirinho do escopo da concessão, marca uma decisão estratégica de retornar essa área ao poder concedente. Esse ajuste reflete um esforço para flexibilizar a operação e gestão do estádio, permitindo que o poder público gerencie o espaço de forma independente. Essa exclusão do escopo, por outro lado, reduz a área de responsabilidade da concessionária, potencialmente afetando as receitas projetadas inicialmente e o modelo de negócio. Este ponto também é particularmente sensível devido à ponte construída entre os dois equipamentos (Mineirão e Mineirinho) que indicava a possibilidade de se fazer eventos conjuntos e complementares com estes.

O Sexto Termo Aditivo ao Contrato de Concessão do Mineirão, ao introduzir uma alteração de prazo para a separação física das áreas do Mineirão e do Mineirinho, levanta algumas questões relevantes à luz da teoria econômica da regulação. Esse aditivo representa um ajuste contratual necessário para assegurar que o contrato mantenha sua viabilidade e esteja alinhado com as condições práticas e legais envolvidas no uso do espaço concedido.

Primeiramente, o adiamento no prazo para a realização da separação física da área concedida, estendido para até 31 de julho de 2025, reflete uma necessidade do poder concedente em coordenar e executar a segregação espacial entre as instalações do Mineirão e do Mineirinho. Esse tipo de alteração é justificado pela própria natureza do contrato de concessão, onde as condições de infraestrutura podem demandar ajustes em função de novos desafios e requisitos operacionais que surgem ao longo do período da concessão.

Essa prorrogação pode ser entendida como uma medida que busca preservar o equilíbrio contratual e a funcionalidade do contrato para ambas as partes. A partir da teoria econômica da regulação, este ajuste configura-se como um

mecanismo de governança que minimiza o risco de falhas na execução do contrato, proporcionando ao poder concedente e à concessionária um tempo adicional necessário para cumprir adequadamente as obrigações estabelecidas. A cláusula também enfatiza que os custos dessa separação ficarão sob responsabilidade do poder concedente, o que reduz o impacto financeiro sobre a concessionária, aliviando-a de uma responsabilidade financeira adicional que poderia comprometer o equilíbrio econômico-financeiro do contrato.

A inclusão dessa previsão para o cumprimento de requisitos patrimoniais e de licenciamento ambiental também demonstra uma preocupação do contrato em observar a conformidade com as normativas legais e patrimoniais, promovendo a sustentabilidade e a preservação dos bens públicos envolvidos na concessão.

Em resumo, a leitura crítica dos termos aditivos revela um contrato em constante adaptação, ajustando-se às demandas do poder concedente, às exigências regulatórias e aos imprevistos operacionais. Esses ajustes mostram a importância de uma gestão ativa e flexível em concessões de longo prazo, onde o planejamento inicial, por mais robusto que seja, nem sempre é suficiente para prever a complexidade das demandas futuras. Cada termo aditivo representa uma negociação entre o interesse público e a sustentabilidade econômica do parceiro privado, destacando a necessidade de cláusulas de reequilíbrio e de uma estrutura contratual capaz de evoluir junto com as necessidades e desafios do projeto.

#### **4.1.5 Distribuição de Riscos e Garantias**

A análise da distribuição de riscos em contratos de PPP, como a concessão do Mineirão, exige uma abordagem que considere a complexidade e a dinâmica dessas parcerias. Segundo Franco e Pamplona (2008), uma alocação eficaz dos riscos é fundamental para assegurar a responsabilidade fiscal e o sucesso do contrato, visto que o custo dos riscos deve ser ponderado com as melhorias esperadas no resultado. Além dos riscos gerais usualmente discutidos, como aponta o Eurostat,

podem surgir riscos adicionais que impactam diretamente o desempenho e a viabilidade da parceria, tornando essencial que cada risco seja atribuído à parte com maior capacidade de gestão e controle sobre ele (GUIMARÃES, 2009). Como destacam Franco e Pamplona (2008), é comum que muitos desses riscos recaiam sobre a concessionária, parte mais apta a gerenciá-los, mas é igualmente importante que o governo evite impor condições excessivamente rígidas ao projeto, pois tal prática pode transferir o risco de falhas para o próprio contratante, comprometendo o equilíbrio e a eficiência do contrato (OUDOT, 2005).

O quadro abaixo visa ilustrar a distribuição destes riscos:

Quadro 4- Matriz de Riscos

<b>Tipo de Risco</b>	<b>Responsabilidade da Concessionária</b>	<b>Responsabilidade do Governo</b>	<b>Incidência no Contrato de PPP</b>	<b>Mecanismos Mitigadores</b>
Demanda	Inexistente	Total	Cláusula 16	Governo garante 70 datas (66 para jogos de futebol e 4 para eventos)
Financeiro e Operacional	Total	Inexistente	Anexo V - Sistema de Mensuração de Desempenho	Impacto na Remuneração; Bonificação para Geração Extra de Margem
Ambientais	Total	Inexistente	Cláusula 12 (item 12.2)	Impacto na Remuneração
Alteração no Arcabouço Jurídico Regulatório (Risco Legislativo)	Inexistente	Total	Cláusula 14 (item 14.1)	Penalidade ao Governo
Riscos Extraordinários	Existente com ressalva	Parcial	Cláusula 27	Seguro contra riscos inerentes a todas as obras, serviços e atividades
Mudança de Propriedade da Concessionária	Total	Inexistente	Cláusula 7	Exigência de submissão à aquiescência do Governo
Falência da Operadora Privada	Total	Inexistente	Cláusula 47	Demonstrações financeiras e monitoramento dos balanços da SPE
Político	Inexistente	Total	Cláusula 30	Contratos de penhor

Fonte: Alocação de riscos entre o Governo de Minas Gerais e a Minas Arena, relativos ao contrato de Concessão Administrativa do Complexo do Mineirão (JARDIM, 2013)

A análise da matriz de risco do contrato de concessão do Mineirão, revela uma estrutura detalhada de alocação de responsabilidades entre a concessionária e

o poder concedente. A matriz indica que a concessionária assume a maior parte dos riscos financeiros, operacionais e ambientais, enquanto o poder concedente é responsável pelos riscos de demanda, regulatórios e políticos. Essa divisão busca assegurar que cada parte gerencie os riscos sobre os quais tem maior controle e expertise, favorecendo a eficiência e minimizando os custos associados ao contrato.

A responsabilidade total da concessionária sobre riscos financeiros e operacionais está alinhada com a lógica de transferir os riscos relacionados à operação do estádio para o parceiro privado, que é mais capacitado para gerir questões financeiras e operacionais. Esse risco é mitigado pelo Sistema de Mensuração de Desempenho (Anexo V), que impacta diretamente a remuneração da concessionária, criando incentivos para uma gestão eficiente. Ao atrelar a remuneração ao desempenho, o contrato incorpora o Value for Money, incentivando a concessionária a otimizar sua operação para gerar resultados econômicos favoráveis sem necessidade de intervenção contínua do poder concedente.

No que tange aos riscos ambientais, a responsabilidade da concessionária reforça a importância da conformidade com normas e práticas de sustentabilidade, conforme visto no Segundo Termo Aditivo, que exige da concessionária o licenciamento ambiental. Esse risco é gerido por meio da Cláusula 12, que vincula a remuneração ao cumprimento das obrigações ambientais, incentivando o parceiro privado a adotar medidas proativas de sustentabilidade. A alocação desses riscos à concessionária reflete a mudança de paradigma em empreendimentos modernos, nos quais os critérios ambientais são considerados essenciais para a viabilidade e aceitação social do projeto (OLIVEIRA; FARIA, 2019).

Os riscos extraordinários, parcialmente assumidos pela concessionária, incluem a exigência de seguro contra riscos inerentes a todas as obras e serviços, o que protege ambas as partes em situações imprevistas. Essa divisão com ressalvas sugere que o contrato reconhece a impossibilidade de a concessionária assumir completamente eventos extraordinários, mitigando esse risco por meio de seguros e outras garantias.

A alocação dos riscos de demanda ao poder concedente, por meio da Cláusula 16, é uma forma de assegurar um fluxo de receita mínimo para a concessionária. O governo garante um total de 70 datas para eventos anuais, fornecendo uma base de uso do estádio que mitiga o risco de demanda baixa e oferece estabilidade financeira à concessionária. Essa cláusula contribui para a

previsibilidade da operação, evitando que a concessionária sofra impacto excessivo de variações na demanda e, assim, desestimule sua participação.

O risco legislativo também é atribuído ao poder concedente, que absorve o impacto de mudanças no arcabouço jurídico, protegendo a concessionária de instabilidades que possam afetar negativamente a execução do contrato. Essa responsabilidade evita que o parceiro privado sofra consequências diretas de alterações legais ou regulatórias, o que poderia prejudicar o equilíbrio econômico-financeiro do contrato e, conseqüentemente, o interesse público. Em caso de alterações legislativas significativas, a Cláusula 14 estabelece penalidades ao governo, promovendo a continuidade do contrato.

Em síntese, a matriz de risco do contrato de concessão do Mineirão representa uma estratégia de alocação de riscos que busca maximizar a eficiência do contrato, proteger os interesses públicos e garantir a sustentabilidade do projeto. O poder concedente e a concessionária assumem riscos sobre os quais possuem maior controle, reduzindo a probabilidade de falhas na execução e incentivando o cumprimento dos objetivos de longo prazo da parceria.

#### **4.1.6 Verificador Independente**

Para construir a seção sobre o verificador independente no contrato do Mineirão, é essencial apresentar o papel desse ator no contexto das parcerias público-privadas (PPP), destacando sua relevância na garantia de transparência, controle e eficiência na execução dos contratos.

O verificador independente atua como um agente externo imparcial, cuja principal função é monitorar e aferir o cumprimento de indicadores de desempenho da concessionária, essencial para o cálculo da contraprestação pública ao parceiro privado. Esse monitoramento assegura que o serviço prestado pela concessionária mantenha o padrão de qualidade previsto contratualmente, permitindo ajustes e intervenções quando necessário. No caso específico do contrato do Mineirão,

conforme descrito no trabalho de Oliveira; Paiva (2013), a atuação do verificador independente se inicia antes mesmo do estádio entrar em operação, abarcando atividades de planejamento, diagnóstico dos processos e desenvolvimento de soluções tecnológicas para a automatização do cálculo dos indicadores. Isso inclui a construção de um sistema de informação acessível ao poder concedente e à concessionária, possibilitando uma aferição precisa e em tempo real dos indicadores de desempenho.

Ao longo da execução do contrato, o verificador independente acompanha o cumprimento de metas de qualidade e disponibilidade do complexo, além de garantir que as conformidades normativas e financeiras sejam respeitadas. Essas atividades são cruciais para o bom funcionamento da PPP, pois contribuem para a transparência e a confiabilidade das informações, proporcionando uma visão clara da performance da concessionária ao poder concedente, o que é essencial para a adequada gestão e fiscalização do contrato (OLIVEIRA; PAIVA, 2013).

Essa abordagem evidencia a importância do verificador independente como um mecanismo que aprimora a execução das PPPs, permitindo que o poder público e a sociedade se beneficiem de serviços mais eficientes e que atendam aos padrões estipulados, minimizando riscos e maximizando os ganhos de eficiência inerentes ao modelo de PPP adotado.

Atualmente, o contrato de verificação independente mais recente para o Mineirão, firmado entre o Estado de Minas Gerais e a Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda., estabelece um conjunto de responsabilidades e procedimentos específicos que refletem os princípios da teoria econômica da regulação, visando assegurar a fiscalização adequada da operação e manutenção do estádio pela concessionária Minas Arena. Esse contrato de prestação de serviços, cujo valor total é de R\$ 820.000,00 e com vigência de 36 meses, reafirma a importância de uma supervisão independente como um mecanismo de governança que visa manter o equilíbrio contratual e garantir a qualidade do serviço prestado pela concessionária.

Ao prever cláusulas específicas sobre o pagamento, reajustes anuais com base no IPCA e uma exigência de garantia de execução de 1% do valor total do contrato, o documento estabelece medidas que minimizam os riscos financeiros para ambas as partes. Esse tipo de supervisão independente é um elemento-chave em contratos de PPP, especialmente em contextos em que o poder público precisa monitorar a eficiência e a conformidade das operações realizadas pelo parceiro

privado, evitando comportamentos oportunistas e assegurando o cumprimento das metas de desempenho estipuladas.

O contrato prevê que os relatórios e documentos elaborados pela Deloitte durante o processo de verificação serão de propriedade da Secretaria de Estado de Infraestrutura e Mobilidade de Minas Gerais, reforçando o caráter de controle e transparência na prestação de contas. Além disso, a cláusula de confidencialidade exige que o verificador independente mantenha sigilo sobre todas as informações obtidas, promovendo um ambiente de trabalho seguro e ético.

Em termos de mitigação de riscos regulatórios, o contrato incorpora o reajuste anual e o monitoramento das condições de habilitação, além de prever sanções administrativas em caso de descumprimento, o que adiciona uma camada de segurança jurídica à parceria. A utilização de um verificador independente para monitorar a operação do Mineirão não apenas garante o cumprimento dos padrões de qualidade acordados, mas também fornece ao poder público uma ferramenta eficaz para ajustes contratuais, caso necessário, assegurando que o contrato se mantenha vantajoso para ambas as partes ao longo do tempo.

#### **4.1.7 Sistema de Mensuração de Desempenho e Remuneração**

O Sistema de Mensuração de Desempenho do contrato de concessão do Mineirão é um mecanismo estruturado para avaliar a performance da concessionária em aspectos cruciais à operação, com base no apêndice II ao anexo IV do edital de concorrência Nº 001 /2012 tem-se que se sustentam em quatro índices principais: Índice de Qualidade (IQ), Índice de Disponibilidade (IDI), Índice de Conformidade (IC) e Índice Financeiro (IF). Cada um desses índices contribui para o cálculo do Índice de Desempenho (ID), que é definido pela fórmula:

$$ID = (IC) \times (IF) \times [0,6 \times (IQ) + 0,4 \times (IDI)]$$

Esse índice final impacta diretamente a remuneração da concessionária e é verificado por uma entidade independente, sendo integrado ao sistema de pagamento conforme detalhado no Anexo V do contrato.

Cada índice possui uma metodologia específica para o cálculo:

#### 4.1.7.1 Índice de Qualidade (IQ):

Este índice é obtido pela média ponderada das notas de satisfação de cinco grupos de usuários — Clientes Físicos, Clientes Jurídicos, Clubes, Federações e Imprensa — com pesos atribuídos a cada grupo, de acordo com sua relevância no contexto do contrato. Ao todo o critério de clientes físicos envolve 42 itens de avaliação, o de clientes jurídicos 17 itens, o de clubes 9, Imprensa 9 e federações 9.

A fórmula utilizada é:

- a)  $IQ = \text{Nota de Satisfação (NS)}$
- b) Onde a NS é calculada como a média ponderada das avaliações de cada grupo, refletindo a satisfação global com os serviços. De acordo com a fórmula abaixo:
- c)  $NS = (P_{\text{Clientes Físicos}} \times NS_{\text{Clientes Físicos}}) + (P_{\text{Clientes Jurídicos}} \times NS_{\text{Clientes Jurídicos}}) + (P_{\text{Clubes}} \times NS_{\text{Clubes}}) + (P_{\text{Federações}} \times NS_{\text{Federações}}) + (P_{\text{Imprensa}} \times NS_{\text{Imprensa}})$
- d) Onde:
  - P indica o peso atribuído a cada grupo de usuário, conforme especificado no contrato.
  - NS representa a nota média de satisfação para cada grupo, com base nos questionários.
- e) A Nota de Satisfação (NS) é um componente essencial para o Índice de Qualidade (IQ) e reflete o grau de satisfação de diferentes grupos de

usuários do Mineirão, sendo determinada por uma média ponderada das avaliações dos principais grupos: Clientes Físicos, Clientes Jurídicos, Clubes, Federações e Imprensa. Cada grupo tem uma percepção particular das instalações e serviços, e o cálculo do IQ capta essas diferenças de maneira objetiva, proporcionando uma visão abrangente da satisfação geral.

- f) As notas de satisfação são obtidas por meio de questionários específicos para cada grupo, nos quais são atribuídas notas representativas da experiência e percepção de qualidade dos serviços fornecidos pela concessionária. A relevância de cada grupo para a operação do Mineirão é considerada por meio de pesos diferenciados, definidos conforme o contrato, para que as avaliações reflitam a importância de cada tipo de usuário na sustentabilidade do contrato. Grupos como clubes e federações, por exemplo, podem ter exigências mais específicas e rigorosas devido à natureza de suas atividades.
- g) O IQ resultante impacta diretamente o Índice de Desempenho (ID), uma vez que a satisfação dos usuários reflete a qualidade do serviço oferecido pela concessionária. Essa estrutura permite à concessionária identificar áreas que necessitam de melhorias e direcionar esforços de gestão para aumentar a satisfação dos grupos de usuários mais influentes. Ao vincular o desempenho financeiro da concessionária a métricas de satisfação, o contrato estimula a manutenção de elevados padrões de qualidade, alinhando a gestão do estádio com as expectativas dos diversos usuários.

#### 4.1.7.2 Índice de Disponibilidade (IDI):

Mede a disponibilidade de cinco áreas do complexo — Áreas Técnicas, VIP, Padrão, Estruturas Gerais e Entorno do Mineirão — com pesos distintos para cada área. A nota final de adequação (NAF) é:

$$NAF = (2 \times DAT + 1 \times DAVIP + 1 \times DAP + 1 \times DEG + 1 \times DEM) / 6$$

Aqui, DAT, DAVIP, DAP, DEG e DEM representam as notas de adequação atribuídas a cada área. As notas são obtidas por meio de Vistorias.

#### 4.1.7.3 Índice de Conformidade (IC):

Refere-se à conformidade nos requisitos de segurança, ambientais e de relatórios. Cada um dos critérios pode assumir o valor zero ou um de forma que o IC é igual a zero caso algum item não seja aprovado, zerando, conseqüentemente, o ID total, o que torna sua observância imprescindível para a performance contratual. Cada uma das notas é obtida nas inspeções e é válido destacar que se considera a entrega de 4 relatórios sendo estes Relatório Informativo, Relatório Gerencial Financeiro, Relatório de Sinistros e Atas de Cômities.

Ele é obtido através de três indicadores:

- a) Conformidade de Normas de Segurança (CN);
- b) Conformidade Ambiental (CA);
- c) Conformidade de Relatórios (CR).

A fórmula para calcular este índice é feita pela multiplicação dos indicadores, conforme exibido abaixo:

$$IC = CN \cdot CA \cdot CR$$

#### 4.1.7.4 Índice Financeiro (IF):

Mede a adequação da concessionária aos parâmetros financeiros estipulados no contrato, incluindo o cumprimento de metas de equilíbrio econômico-financeiro. Esse índice leva em consideração fatores como receita, custos e investimentos planejados, que são monitorados periodicamente para verificar a conformidade com os padrões estabelecidos. O IF é essencial para assegurar a sustentabilidade financeira da operação e, como os demais índices, contribui para o cálculo final do Índice de Desempenho (ID).

$$IF = MO / ME$$

MO é a média da margem operacional mensal realizada pela CONCESSIONÁRIA nos últimos 24 meses anteriores ao mês vigente, incluindo o próprio;

ME é a margem operacional esperada, equivalente a 45% (por cento) do valor da Receita Bruta apurada pela CONCESSIONÁRIA no período de medição do indicador.

Caso o IF seja igual ou superior a 1, considera-se que a concessionária alcançou ou excedeu a margem financeira esperada, atribuindo-se a ela o valor 1 para o IF. No entanto, se o Índice Financeiro for inferior a 1, isso indica que, no acumulado do último ano até o momento da avaliação, o desempenho financeiro da concessionária ficou abaixo do previsto no contrato. Nesse caso, o IF refletirá o valor exato calculado pela fórmula, situando-se entre 0 e 1.

A partir das informações reunidas até aqui, pode-se sintetizar os critérios de avaliação de acordo com a imagem abaixo:

Imagem 1: Síntese do Índice de Qualidade

Índice de Desempenho	Critérios avaliados						Total
	Cientes Físicos	Cientes Jurídicos	Clubes	Federações	Imprensa		
Índice de Qualidade	42	17	9	9	9		86
Índice de Disponibilidade	Áreas Técnicas	VIP	Padrão	Estruturas Gerais	Estruturas Gerais	Entorno do Mineirão	
	27	22	21	21	21	11	123
Índice de Conformidade	Conformidade de normas de segurança	Conformidade ambiental	Conformidade de relatórios				
	1	1	4				6
Índice Financeiro	Margem operacional mensal	Margem operacional esperada					
	1	1					2
TOTAL							217

Fonte: Elaboração própria a partir do apêndice II ao anexo IV do edital de concorrência Nº 001 /2012.

O método de remuneração da concessionária no contrato de concessão do Mineirão é estruturado para garantir um pagamento anual composto por duas principais parcelas: as Parcelas Pecuniárias Mensais e a Parcela de Ajuste Sazonal Anual. Esse arranjo de remuneração foi desenhado para alinhar os incentivos financeiros ao desempenho da concessionária, com base nos critérios e nos índices estabelecidos no contrato. Abaixo está uma descrição de cada tipo de parcela e suas respectivas fórmulas.

#### 4.1.7.5 Parcelas Pecuniárias Mensais

A Parcela Pecuniária Mensal (PM) é calculada mensalmente e corresponde à soma de duas subparcelas: a parcela limitada (Pa) e a parcela complementar (Pb), multiplicada por um fator de desempenho (i) da concessionária. A fórmula é definida como:

$$PM = Pa + (Pb \times i)$$

Onde:

- PM é a Parcela Pecuniária Mensal total a ser paga.
- Pa é a parcela limitada, que cobre parte dos investimentos da concessionária e é fixada com base nas condições de financiamento do BNDES.
- Pb é a parcela complementar, destinada à remuneração pela execução do objeto contratual e pela parcela de investimentos que excede o valor estabelecido para (Pa).

-  $i$  é o fator multiplicador, baseado no desempenho da concessionária.

A parcela limitada ( $P_a$ ) foi calculada com critérios do BNDES, incluindo taxa de juros, e será paga ao longo de 120 meses após o início da operação comercial do estádio. A concessão permite a atualização dessa parcela anualmente com base na variação da TJLP acrescida de 2,3%. É válido destacar que atualmente já se ultrapassou o período de 120 meses e as parcelas limitadas já foram quitadas pelo estado em dezembro de 2022. Essa parcela é referente aos 400 milhões financiados pelo recurso do BNDES.

A parcela complementar ( $P_b$ ) é ajustada mensalmente, considerando o valor da margem operacional desejada ( $V$ ) e a margem operacional realizada ( $MO$ ) pela concessionária. A fórmula de cálculo para  $P_b$  varia com base em comparações entre essas margens. Em casos em que  $V$  e  $MO$  são ambos positivos, a fórmula para  $P_b$  é:

$$P_b = (V - MO) + (MO - MR) Y$$

Onde:

- $V$  é a margem operacional desejada conforme proposta vencedora. 3,7 milhões mensais (SANTOS, 2015)
- $MO$  é a margem operacional mensal realizada.
- $MR$  é a margem operacional de referência, fixada em 0% nos dois primeiros anos e ajustada para 70% do valor de ( $V$ ) após esse período.
- $Y$  é um coeficiente de incentivo, com valor de 0,50 se a concessionária atingir as metas estabelecidas.

Caso a Parcela Pecuniária Mensal ( $PM$ ) tenha um valor negativo, a concessionária deverá pagar ao poder concedente o valor correspondente, conforme disposto na cláusula.

#### Fator Multiplicador do Desempenho ( $i$ )

O fator multiplicador ( $i$ ) é calculado a partir do Índice de Desempenho ( $ID$ ) da concessionária, que é a nota final de desempenho obtida mensalmente através do Sistema de Mensuração de Desempenho. A fórmula para  $i$  é:

$$i = (0,6 \times ID + 0,4)$$

Esse fator assegura que o desempenho da concessionária, medido em qualidade, disponibilidade e conformidade dos serviços, afete diretamente a remuneração recebida. O ID varia de acordo com a performance da concessionária e é um mecanismo essencial de governança que promove a eficiência operacional.

Além disto a Parcela de Ajuste Sazonal Anual é calculada e paga anualmente, ajustando a remuneração para cobrir variações sazonais ou outros aspectos acordados no contrato, garantindo que a concessionária mantenha uma operação estável ao longo do ano. Essa estrutura de remuneração, baseada nas cláusulas contratuais descritas, reforça a alocação eficiente de riscos e incentivos, como indicado pela teoria da regulação.

Em suma, o método de remuneração da concessionária para o Complexo Mineirão baseia-se em uma estrutura que assegura o pagamento pelo poder concedente e incentiva a eficiência e o retorno sobre os investimentos realizados pela concessionária, enquanto alinha os incentivos de desempenho com as metas contratuais (OLIVEIRA *et al*, 2011). A inclusão de um fator de desempenho no cálculo da Parcela Complementar, fortalece essa relação ao vincular o pagamento à qualidade do serviço. Essa metodologia assegura que a concessionária receba remuneração proporcional ao cumprimento de suas metas operacionais e de qualidade. Assim, o risco financeiro é compartilhado de forma equilibrada: a concessionária é incentivada a otimizar a operação para maximizar suas margens, enquanto o poder concedente minimiza seu risco de comprometimento financeiro em caso de desempenho insatisfatório.

Segundo Oliveira *et al* em seu trabalho “O Compartilhamento de ganhos econômicos nas PPPs: Um Estudo de caso da concessão administrativa para modernização do “complexo do Mineirão” no contexto da Copa de 2014”, essa forma de remuneração permite alcançar os seguintes benefícios: Maiores incentivos para conclusão das obras dentro do prazo, melhoria da infraestrutura durante execução do contrato, gestão privada estimulada a operar com mais eficiência devido aos indicados de desempenho e diminuição do custo público, este último benefício também é comum a PPP da rodovia MG-050, que busca reduzir o valor da contraprestação pública, conforme pode-se verificar na citação a seguir do trabalho “Teoria da agência e o contrato de PPP da Rodovia MG-050” da Universidade de São Paulo feito pela autora

Érica Ferreira de Andrade “Uma PPP deste tipo deve se tornar viável a longo prazo, ou seja, a demanda deveria aumentar para que a necessidade de contraprestação pública diminuísse.” (ANDRADE, p.67, 2009). Isso indica que está é uma tendência que o governo mineiro tenta aplicar em seus contratos de parceria.

A tabela 1- Remuneração de 2013 a fevereiro 2022, a seguir sintetiza o fluxo de pagamento do poder concedente à Minas Arena S.A. Sua construção baseia-se em dados obtidos no Anexo V do contrato, que trata da remuneração, e em informações publicadas na reportagem intitulada “Mineirão: repasses do governo à Minas Arena atingem R\$ 1 bilhão; confira,” veiculada no jornal Superesportes em 04/04/2022, pelo jornalista Thiago Madureira. Na reportagem, são apresentados os valores brutos das notas fiscais emitidas entre janeiro de 2013 e fevereiro de 2022. Conforme informado, esse documento foi elaborado com base em dados oficiais, embora a fonte específica não tenha sido revelada.

Tabela 1 - Remuneração de 2013 a fevereiro 2022 (Valores em Reais)

Meses	Parcela limitada prevista no anexo	Parcela limitada (valor bruto da nota fiscal)	Parcela complementar com avaliação de desempenho	Parcela Pecuniária Mensal
1	7.752.632	7.542.414,48	5.656.779,01	13.199.193,49
2	7.723.331	7.514.871,95	4.175.241,65	11.690.113,60
3	7.694.029	7.487.329,43	4.175.241,65	11.662.571,08
4	7.664.727	7.459.786,90	4.175.242	11.635.028,55
5	7.635.425	7.432.244,38	4.175.241,65	11.607.486,03
6	7.606.124	7.404.701,85	4.175.241,65	11.579.943,50
7	7.576.821	7.377.159,33	4.175.241,65	11.552.400,98
8	7.547.520	7.349.616,81	4.437.029,30	11.786.646,11
9	7.518.217	7.322.074,28	4.437.029,30	11.759.103,58
10	7.488.916	7.294.531,76	4.437.029,30	11.731.561,06
11	7.459.615	7.266.989,23	4.437.029,30	11.704.018,53
12	7.430.312	7.047.002,14	4.437.029,30	11.484.031,44
13	7.401.011	7.021.225,16	4.437.029,30	11.458.254,46
14	7.371.708	6.995.448,19	4.437.029,30	11.432.477,49
15	7.342.407	6.969.671,21	4.437.029,30	11.406.700,51
16	7.313.105	6.943.894,23	4.437.029,30	11.380.923,53
17	7.283.803	6.918.117,25	4.437.029,30	11.355.146,55
18	7.254.501	6.892.340,27	4.437.029,30	11.329.369,57
19	7.225.199	6.866.563,29	4.224.051,89	11.090.615,18
20	7.195.897	6.840.786,32	4.498.615,26	11.339.401,58
21	7.137.294	6.815.009,34	4.498.615,26	11.313.624,60

22	7.107.992	6.789.232,36	4.725.436,20	11.514.668,56
23	7.078.691	6.763.455,38	4.725.436,20	11.488.891,58
24	7.049.388	6.737.678,40	4.725.436,20	11.463.114,60
25	7.020.087	6.711.901,42	4.725.436,20	11.437.337,62
26	6.990.784	6.686.124,45	4.725.436,20	11.411.560,65
27	6.961.483	6.660.347,47	4.725.436,20	11.385.783,67
28	6.932.181	6.634.570,49	4.725.436,20	11.360.006,69
29	6.902.879	6.608.793,51	4.725.436,20	11.334.229,71
30	6.873.577	6.583.016,53	4.725.436,20	11.308.452,73
31	6.844.275	6.557.239,55	4.725.436,20	11.282.675,75
32	6.814.974	6.531.462,58	5.177.187,90	11.708.650,48
33	6.785.672	6.505.685,60	5.177.187,90	11.682.873,50
34	6.756.370	6.479.908,62	5.177.187,90	11.657.096,52
35	6.727.068	6.454.131,64	5.177.187,90	11.631.319,54
36	6.697.767	7.028.640,46	5.177.187,90	12.205.828,36
37	6.668.464	6.995.801,29	5.177.187,90	12.172.989,19
38	6.639.163	6.962.962,13	5.177.187,90	12.140.150,03
39	6.609.860	6.930.122,97	5.177.187,90	12.107.310,87
40	6.580.559	6.897.283,80	2.070.875,16	8.968.158,96
41	6.551.257	6.864.444,64	2.070.875,16	8.935.319,80
42	6.521.955	6.831.605,47	2.070.875,16	8.902.480,63
43	6.492.654	6.798.766,31	2.070.875,16	8.869.641,47
44	6.463.351	6.765.927,15	2.523.361,38	9.289.288,53
45	6.434.050	6.733.087,98	2.523.361,38	9.256.449,36
46	6.404.748	6.700.248,82	2.185.748,14	8.885.996,96
47	6.375.446	6.667.409,65	2.454.437,59	9.121.847,24
48	6.346.144	6.763.455,38	2.251.869,65	9.015.325,03
49	6.316.842	6.728.850,67	2.251.869,65	8.980.720,32
50	6.287.540	6.694.245,96	2.251.869,65	8.946.115,61
51	6.258.239	6.659.641,25	2.251.869,65	8.911.510,90
52	6.228.936	6.625.036,54	2.251.869,65	8.876.906,19
53	6.199.635	6.590.431,83	2.251.869,65	8.842.301,48
54	6.170.334	6.555.827,12	2.251.869,65	8.807.696,77
55	6.141.031	6.521.222,41	2.251.869,65	8.773.092,06
56	6.111.730	6.486.617,70	2.390.779,93	8.877.397,63
57	6.082.427	6.452.012,98	1.196.221,52	7.648.234,50
58	6.053.126	6.417.408,27	2.390.779,93	8.808.188,20
59	6.023.824	6.382.803,56	2.292.471,30	8.675.274,86
60	5.994.522	6.240.500,52	3.033.735,21	9.274.235,73
61	5.965.220	6.207.661,35	2.307.801,84	8.515.463,19
62	5.935.918	6.174.822,19	2.307.801,84	8.482.624,03
63	5.906.616	6.141.983,03	2.307.801,84	8.449.784,87
64	5.877.315	6.109.143,86	2.307.801,84	8.416.945,70

65	5.848.012	6.076.304,70	2.307.801,84	8.384.106,54
66	5.818.711	6.043.465,53	2.307.801,84	8.351.267,37
67	5.789.410	6.010.626,37	2.307.801,84	8.318.428,21
68	5.760.107	5.977.787,21	2.549.717,17	8.527.504,38
69	5.730.806	5.944.948,04	2.549.717,17	8.494.665,21
70	5.701.503	5.912.108,88	2.549.717,17	8.461.826,05
71	5.672.202	5.879.269,71	2.404.567,97	8.283.837,68
72	5.642.900	5.842.970,08	1.851.893,10	7.694.863,18
73	5.613.598	5.810.201,54	2.736.172,89	8.546.374,43
74	5.584.296	5.777.432,99	2.404.567,97	8.182.000,96
75	5.554.994	5.744.664,45	2.404.567,97	8.149.232,42
76	5.525.692	5.711.895,91	1.892.275,37	7.604.171,28
77	5.496.391	5.679.127,37	2.404.567,97	8.083.695,34
78	5.467.088	5.646.358,82	2.404.567,97	8.050.926,79
79	5.437.787	5.613.590,28	2.195.145,10	7.808.735,38
80	5.408.485	5.580.821,74	2.610.675,51	8.191.497,25
81	5.379.183	5.548.053,20	2.340.219,78	7.888.272,98
82	5.349.882	5.515.284,65	2.852.531,97	8.367.816,62
83	5.320.579	5.482.516,11	2.461.037,28	7.943.553,39
84	5.291.278	5.265.530,45	2.488.645,26	7.754.175,71
85	5.261.976	5.237.740,75	2.487.010,98	7.724.751,73
86	5.232.674	5.209.951,05	2.502.595,20	7.712.546,25
87	5.203.372	5.182.161,35	2.487.010,98	7.669.172,33
88	5.174.070	5.154.371,65	2.487.010,98	7.641.382,63
89	5.144.768	5.126.581,95	2.487.010,98	7.613.592,93
90	5.115.467	5.098.792,24	2.487.010,98	7.585.803,22
91	5.086.165	5.071.002,54	2.487.010,98	7.558.013,52
92	5.056.863	5.043.212,84	2.638.625,39	7.681.838,23
93	5.027.561	5.015.423,14	2.638.625,39	7.654.048,53
94	4.998.259	4.987.633,44	2.638.625,39	7.626.258,83
95	4.968.958	4.959.843,74	2.547.656,75	7.507.500,49
96	4.939.655	4.842.011,17	2.547.656,75	7.389.667,92
97	4.910.354	4.817.823,18	2.547.656,75	7.365.479,93
98	4.881.052	4.793.635,19	2.547.656,75	7.341.291,94
99	4.851.750	4.769.447,21	2.547.656,75	7.317.103,96
100	4.822.448	4.745.259,22	2.547.656,75	7.292.915,97
101	4.793.146	4.721.071,24	2.547.656,75	7.268.727,99
102	4.763.845	4.696.883,25	2.547.656,75	7.244.540,00
103	4.734.543	4.672.695,26	2.547.656,75	7.220.352,01
104	4.705.241	4.648.507,28	3.164.176,94	7.812.684,22
105	4.675.939	4.624.319,29	3.164.176,94	7.788.496,23
106	4.646.637	4.600.131,30	3.164.176,94	7.764.308,24

107	4.617.335	4.575.943,32	Houve compartilhamento de receitas	-
108	4.588.034	2.007.279,47	Houve compartilhamento de receitas	-
109	4.558.731	3.992.377,29	2.794.264,82	6.786.642,11
110	4.529.430	4.533.287,71	-	-
112	4.500.127	-	-	-
113	4.470.826	-	-	-
114	4.441.525	-	-	-
115	4.412.222	-	-	-
116	4.382.921	-	-	-
117	4.353.619	-	-	-
118	4.324.317	-	-	-
119	4.295.015	-	-	-
120	4.265.713	-	-	-
Total	713.934.150	673.583.635,19	346.509.497,18	1.008.976.621,87

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do anexo V-remuneração da concessionária e mecanismo de pagamento e dados exclusivos obtidos pelo Superesportes.

Até fevereiro de 2022 temos que o estado já repassou R\$ 673.583.635,19 com as parcelas limitadas. Já as parcelas complementares somam R\$ 346.509.497,18. Isso representaria um saldo total de R\$ 1.020.093.132,37.

Além desses valores, também houve também registros de lançamentos no portal da transparência da Secretaria de Fazenda de Minas Gerais. Neste caso são os valores anuais sem qualquer distinção quanto ao tipo de parcela. A tabela 2- lançamentos contábeis envolvendo pagamentos públicos à Minas Arena S.A., abaixo ilustra estes registros disponibilizados de 2022 até o mês de novembro de 2024.

Tabela 2 - Lançamentos contábeis envolvendo pagamentos públicos à Minas Arena S.A.

A N O	VALOR EMPENHADO (R\$)	VALOR LIQUIDA DO (R\$)	RESTOS A PAGAR NÃO PROCESSAD OS (R\$)	VALOR PAGO (R\$)	RESTOS A PAGAR PROCESSA DOS (R\$)	VALOR PAGO EM RESTOS A PAGAR (R\$)
2 0 2 2 4	R\$ 131.227.057,93	R\$ 70.089.334, 26	R\$ 61.137.723,67	R\$ 59.920.469, 26	R\$ 10.168.865, 00	R\$ 2.236.634,55
2 0	R\$ 91.987.020,00	R\$ 51.301.539, 86	R\$ 40.685.480,14	R\$ 43.436.232, 32	R\$ 7.865.307,5 4	R\$ 12.776.171,05

<sup>4</sup> Valor pago de 2022 foi ajustado descontando os meses de janeiro e fevereiro que haviam sido contabilizados na tabela anterior

2 3						
2 0 2 4	R\$ 97.245.645,00	R\$ 50.173.556, 07	R\$ 47.072.088,93	R\$ 47.765.225, 39	R\$ 2.408.330,6 8	R\$ 11.107.422,30
T o t a l	R\$ 320.459.722,93	R\$ 171.564.43 0,19	R\$ 148.895.292,74	R\$ 151.121.926 ,97	R\$ 20.442.503, 22	R\$ 26.120.227,90

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do portal da transparência da Secretaria de Fazenda de Minas Gerais.

Conforme pode-se observar o total de valores pagos de março de 2022 até a presente data deste trabalho, já foram pagos mais R\$ 151.121.926,97. Ao final o estado já teria repassado R\$ 1.171.215.059,34.

Devido à ausência de acesso aos dados contábeis da concessionária e à limitação de informações disponíveis sobre as receitas e custos da Minas Arena S.A., a análise da relação entre o investimento inicial e os lucros obtidos pela concessionária torna-se um desafio considerável. Essa dificuldade é agravada pela assimetria informacional, que restringe uma avaliação precisa e detalhada. No entanto, com base nos dados disponíveis em domínio público, este trabalho buscou construir cenários aproximados para estimar o momento em que o investimento inicial da concessionária foi recuperado e passou a gerar retorno financeiro. Fica claro que isto é só um exercício, uma vez que não foi possível obter os dados contábeis relativos as receitas e despesas ocorridas em uma concessão pública.

Em dezembro de 2012, a concessionária contraiu uma dívida de R\$ 677.353.021,85, sendo R\$ 400.000.000,00 financiados pelo BNDES, com taxas de juros atreladas à TJLP, e o restante captado no mercado, remunerado pela SELIC. Para avaliar as possibilidades de quitação dessa dívida, foram elaborados três cenários distintos.

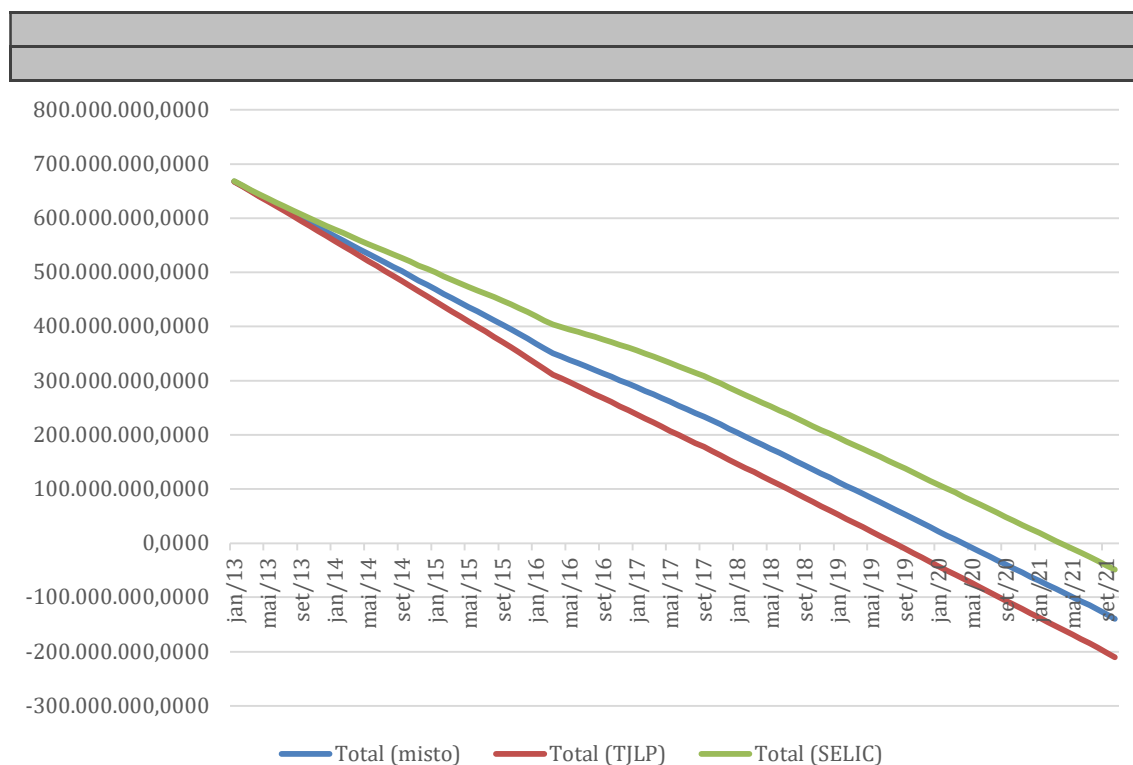
No primeiro cenário, a dívida com o BNDES seria quitada utilizando uma parcela fixa do contrato, enquanto a parcela adicional, vinculada ao desempenho, seria destinada à quitação do restante da dívida. Caso uma das dívidas fosse liquidada primeiro, as receitas remanescentes seriam redirecionadas para a quitação da outra. No segundo cenário, toda a dívida seria remunerada exclusivamente pela TJLP; já no

terceiro, pela SELIC. Após a quitação total da dívida em qualquer cenário, os recursos excedentes seriam aplicados à taxa SELIC.

Os resultados obtidos indicaram diferentes prazos e montantes acumulados. No primeiro cenário, com parte da dívida remunerada pela SELIC e parte pela TJLP, a quitação ocorreria em abril de 2020, e os recursos acumulados até outubro de 2021 ultrapassariam R\$ 139 milhões. No cenário de remuneração integral pela TJLP, a quitação seria antecipada para agosto de 2019, com um montante acumulado superior a R\$ 210 milhões em outubro de 2021. Por outro lado, no cenário de remuneração integral pela SELIC, a quitação ocorreria em abril de 2021, com recursos acumulados até outubro de 2021 superando R\$ 48 milhões.

O gráfico 1- Dívida da concessionária, a seguir ilustra essa análise, evidenciando a evolução das dívidas e dos montantes acumulados nos três cenários avaliados (como mostra o valor da dívida, valores negativos seriam os montantes acumulados pela concessionária).

Gráfico 1: Dívida da Concessionária do Mineirão, Minas Arena, Diversos cenários, jan/2013-out/2021



Fonte: SUPERESPORTES, BNDES, BCB. Elaboração própria.

## 4.2 ESTUDO DO MINEIRÃO: PONTOS CRÍTICOS

Nesta seção, o foco recai sobre a exploração dos principais problemas e desafios verificados ao longo da concessão do Mineirão. Esta análise tem por objetivo identificar os pontos críticos que impactam negativamente a eficácia e a sustentabilidade do contrato de Parceria Público-Privada (PPP) do estádio, refletindo sobre as limitações e ineficiências no cumprimento das metas originalmente estabelecidas para o projeto. A abordagem adotada se fundamenta em princípios da teoria econômica da regulação e da teoria do principal-agente, ambas utilizadas para avaliar parcerias de longa duração entre o setor público e o setor privado e buscar o alinhamento de interesses entre as partes envolvidas. Dessa forma, cada ponto discutido será relacionado ao referencial teórico previamente apresentado, o que permite uma avaliação mais técnica e embasada dos problemas.

A concessão do Mineirão foi projetada para atingir objetivos claros de eficiência na gestão, desenvolvimento econômico e qualidade dos serviços oferecidos ao público. No entanto, ao longo da análise documental e das observações sobre a operação do estádio, alguns problemas emergiram, demonstrando limitações e, em certos aspectos, lacunas na efetividade da parceria. O modelo de PPP exige uma regulação robusta e um equilíbrio entre transparência, controle e incentivos para garantir que a concessionária atenda aos interesses públicos e realize uma gestão eficiente (CAVALCANTE-FILHO,2022). Entretanto, a análise revelou questões como deficiências na fiscalização, ausência de transparência em alguns aspectos sobre a avaliação de desempenho, e dificuldades no compartilhamento de informações. Além disso, observa-se uma preocupação com a sustentabilidade financeira e social do projeto, considerando o impacto econômico dos desequilíbrios de receita e o acesso ao uso do espaço pela população de Belo Horizonte.

Cada subtema a ser tratado nas seções seguintes representa um aspecto crítico específico, exposto com suporte em dados, eventos e avaliações de documentos relevantes. A seguir, serão discutidos os problemas de Gestão e Transparência da Concessão, abordando a postura do poder concedente na fiscalização e nos critérios de desempenho, e como essa postura afeta a confiança pública e a eficiência do contrato.

#### 4.2.1 Transparência da Concessão e Avaliação de Desempenho

A questão da gestão e transparência é fundamental para a eficácia de uma PPP, especialmente em projetos de grande porte e alta visibilidade, como a concessão do Mineirão (FERREIRA; MENEGUIN, 2022). Nesta subseção, discutiremos como a falta de transparência e o controle insuficiente exercido pelo poder concedente comprometem a confiança e o desempenho da parceria. Além disso, exploraremos o impacto do sistema de avaliação de desempenho e a adequação dos critérios utilizados, relacionando esses aspectos com o referencial teórico de regulação e o papel do poder concedente como agente regulador baseada no estudo de Ferreira; Meneguín (2022).

A ausência de uma fiscalização ativa e detalhada por parte do poder concedente é um dos problemas apontados pelos autores. Segundo o referencial teórico, uma das funções críticas do poder público em uma PPP é garantir que o serviço oferecido pela concessionária atenda aos padrões de qualidade e aos objetivos estabelecidos no contrato. No caso do Mineirão, observa-se que o Estado tem se limitado, em muitos casos, à conferência dos valores transferidos à concessionária sem uma avaliação efetiva da qualidade e dos impactos dos investimentos realizados (FERREIRA; MENEGUIN, 2022). Essa postura, conforme observado, representa uma omissão do poder concedente e um potencial canal para riscos de corrupção ao longo do contrato, principalmente devido à natureza de longo prazo e aos volumes financeiros envolvidos na concessão. A citação abaixo explicita este ponto crítico:

“A postura do Estado, somada aos esforços contratuais no combate à corrupção, não denotam que o contrato de parceria do Mineirão tenha se dado dentro de um modelo de gestão voltado a resultados, à eficiência do serviço. O Estado apenas tem se preocupado com a conferência do valor a ser transferido à concessionária por seus investimentos, sem a devida contraprestação constituída de prática de conferência da qualidade e desenvolvimento mercadológico destes ativos.” (FERREIRA; MENEGUIN, 2022, p.23)

Outro ponto crítico diz respeito ao sistema de avaliação de desempenho. O contrato da PPP do Mineirão estabelece uma série de critérios e indicadores para monitorar o cumprimento das obrigações da concessionária, com o objetivo de vincular o pagamento ao desempenho e assegurar uma gestão voltada para resultados. Contudo, a análise feita indica a possibilidade que o excesso de critérios e a complexidade do sistema podem acabar diluindo o impacto das avaliações negativas, de maneira que a concessionária pode alocar seu esforço de maneira desigual entre os serviços e mesmo assim obter uma nota alta que a qualifique para receber o teto da contraprestação pública. Conforme elaborado na Imagem 1: Síntese do Índice de Qualidade, somando todos os critérios envolvidos no sistema de mensuração de desempenho se atinge 217 critérios, de forma que marginalmente o impacto da avaliação negativa de usuários com menos critérios é reduzido.

Uma forma de analisar esse possível comportamento da concessionária se dá por meio da abordagem teórica da alocação de esforços. Essa modelagem permite compreender o esforço da concessionária em maximizar seu lucro, definido pela diferença entre a remuneração  $R(e)$  e o esforço empreendido ( $e$ ). No modelo inicial, a concessionária faz um esforço ( $e$ ) recebe uma remuneração  $R(e)$  pelo qual seu lucro é maximizado, assumindo que a receita marginal do esforço diminui conforme ele aumenta. Assim, o esforço eficiente ( $e^*$ ) é aquele em que o custo marginal (igual a um) iguala o retorno marginal:

$$\text{Max Lucro} = R(e) - e$$

Para maximizar o lucro, temos:

$$d(\text{Lucro})/de = R'(e) - 1 = 0$$

O que implica que

$$R'(e^*) = 1$$

Contudo, se a concessionária retém apenas uma parcela ( $a < 1$ ) da receita gerada pelo esforço (como visto na descrição do contrato), o problema de maximização de lucro se altera para:

$$\text{Max Lucro} = aR(e) - e$$

Derivando em relação a  $e$ , obtemos:

$$D(\text{Lucro})/de = aR'(e) - 1 = 0$$

O que implica que:

$$AR'(e^{**}) = 1/a > 1$$

Como  $R'(e)$  é decrescente, temos que  $e^{**} < e^*$ . Ou seja, a concessionária tende a realizar um esforço inferior ao ótimo.

Em uma nova modificação do modelo, a inclusão de múltiplos objetivos para a concessionária reduz o retorno marginal de cada meta (como foi falado acima). Se  $n$  objetivos são definidos, cada um proporciona uma receita adicional de  $R(e)/n$ . Assim, quanto maior o número de objetivos, menor o incentivo para a concessionária para alcançá-los, resultando em um esforço ótimo reduzido. Temos:

$$\text{Max Lucro} = (1/n)R(e) - e$$

Derivando em relação a  $(e)$ :

$$d(\text{Lucro}) / de = (1/n) R'(e) - 1 = 0$$

O que implica:

$$R'(e^{***}) = n > 1$$

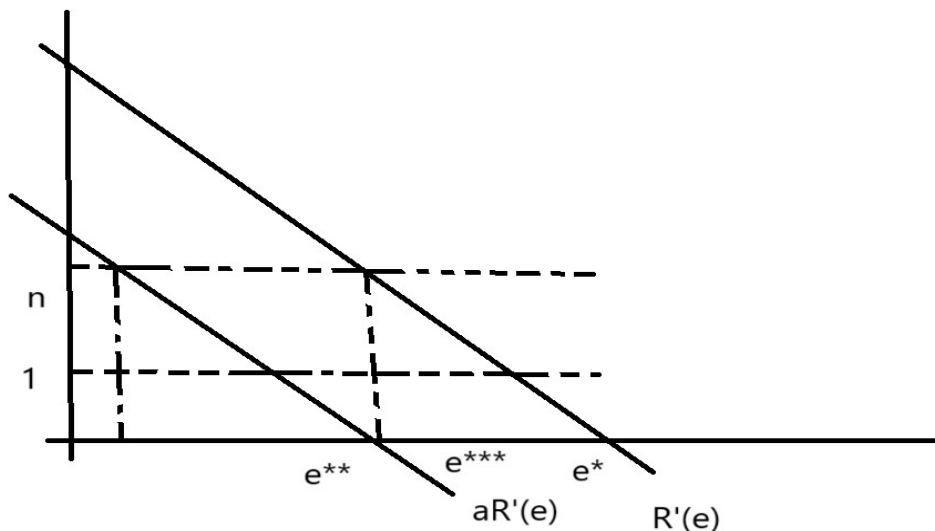
Dessa forma, o esforço ótimo diminui, mas a relação entre  $e^{**}$  e  $e^{***}$  permanece indeterminada.

Além disso, se houver um nível mínimo de receita garantido pelo Estado, o esforço da concessionária depende da expectativa de alcançar esse patamar. Se o nível parecer inalcançável, a concessionária se desmotiva a realizar esforço, pois a compensação é garantida pelo Estado. Caso o nível seja viável, ela se esforça, mas em menor grau do que se retivesse todas as receitas adicionais.

Cabe mencionar que a especificidade dos estádios de futebol ainda complica esse modelo, pois a demanda por jogos está atrelada aos clubes locais. No caso de Belo Horizonte, apenas Cruzeiro e Atlético Mineiro contam com torcidas numerosas, o que limita os clientes potenciais e pode impedir o atingimento da receita mínima. Isso, por sua vez, reduz o incentivo ao esforço, como observado no caso do Mineirão, onde a falta de acordos com clubes locais comprometeu as receitas projetadas.

Essa dinâmica pode ser descrita no gráfico 2- Alocação de esforços da concessionária abaixo:

Gráfico 2- Alocação de esforços da concessionária



Fonte: Elaboração própria

Essa estratégia dificulta a aplicação de sanções eficazes e a correção de falhas operacionais. Em vez de promover melhorias no serviço, o sistema acaba se tornando burocrático e frequentemente ineficaz em assegurar que a concessionária esteja efetivamente comprometida com a qualidade e a eficiência. Para que essa análise seja mais conclusiva, seria essencial o acesso aos relatórios de avaliação de desempenho produzidos pelo verificador independente. No entanto, esses documentos são de acesso restrito, não sendo divulgados ao público, e as legislações que regulamentam as PPPs não estabelecem diretrizes claras sobre a transparência nas avaliações de desempenho.

A falta de acesso aos dados dos relatórios também se alinha com a crítica de Ferreira; Meneguín (2022), conforme detalhado a seguir:

“Por fim, para além da participação popular, que atua quando da tomada de decisões – concretizado, em especial, pelas audiências públicas –, é preciso que os poderes concedentes alimentem as plataformas de transparência com dados suficientes que permitam o exercício da fiscalização.” (FERREIRA; MENEGUÍN, 2022, p.24)

No caso, o acesso às informações pelo público, que deveria assegurar uma fiscalização social ativa, é limitado. A falta de dados detalhados e de fácil

compreensão nas plataformas de transparência impede que a sociedade civil acompanhe as decisões e as ações do poder concedente e da concessionária. Segundo Ferreira e Meneguim, a publicidade das informações não deve ser meramente formal; é essencial que sejam fornecidos dados e detalhes suficientes para que a população possa entender e questionar as ações públicas.

Essa visão dialoga com o referencial teórico e com a literatura sobre governança de PPPs, destacada em fontes como Engel; Fischer; Galetovic (2009), que argumentam que, sem uma estrutura de governança que promova monitoramento e ajustes contínuos, o risco de falhas contratuais e de perdas financeiras para o setor público aumenta consideravelmente, comprometendo a legitimidade das PPPs como um modelo eficaz para a gestão de infraestruturas complexas, como grandes estádios. Além disso, a literatura enfatiza a importância de um sistema de governança dinâmico e adaptável, que incorpore mecanismos de monitoramento capazes de identificar rapidamente desvios e implementar correções, de modo a assegurar que o contrato responda às variações de demanda e aos desafios operacionais.

No caso do Mineirão, porém, observa-se uma falha nesse aspecto. O contrato atual da PPP carece de transparência adequada, o que limita a possibilidade de monitoramento eficaz e exclui a sociedade civil do escrutínio necessário para uma governança responsável. Essa ausência de acessibilidade à informação não apenas compromete a fiscalização pública, mas também fragiliza o sistema de monitoramento.

#### **4.2.2 Desequilíbrios Econômico-Financeiros**

Os desequilíbrios econômicos e financeiros representam um dos principais desafios enfrentados na concessão do Mineirão, impactando diretamente a sustentabilidade e a viabilidade do projeto a longo prazo. Esta seção explora os fatores que contribuíram para esses desequilíbrios, incluindo situações extraordinárias, como a pandemia de COVID-19, que trouxeram novas pressões sobre a parceria público-

privada. A análise evidencia também o papel da garantia de demanda, discutida por Santos (2015), e a forma como a sua implementação influencia o equilíbrio financeiro do contrato.

O quadro 6 abaixo foi feito a partir das publicações catalogadas pelo Radar PPP, organização fundada em 2014 com o intuito de organizar informações públicas disponíveis sobre o mercado nacional de PPPs e concessões.

Quadro 6- Principais Eventos de desequilíbrio

<b>Data</b>	<b>Evento</b>
14/02/2012	Atlético Mineiro assina contrato de exclusividade de 10 anos com a BWA <sup>5</sup>
13/03/2020	Início da quarentena da COVID-19
09/09/2021	Consulta Pública para diretrizes de aferição de desequilíbrio e cálculo de reequilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão e PPPs.
06/04/2021	Início do Procedimento Administrativo Punitivo devido a apontamentos de verificador sobre informações contábeis enviadas pela Concessionária.
31/03/2021	Consulta Pública sobre reequilíbrio econômico-financeiro dos contratos de concessão e PPPs.
25/03/2021	Início do Processo Administrativo Punitivo n.º 001/2021 devido ao descumprimento dos projetos executivos das obras de reforma do Complexo Mineirão-Mineirinho.
12/07/2022	Decisão que aplica penalidade de advertência à Concessionária, concedendo prazo para adequação nos lançamentos contábeis.
23/01/2023	Cruzeiro anuncia rompimento de relação com a Minas Arena S.A. <sup>6</sup>
27/08/2023	Inauguração da Arena MRV

Fonte: Elaboração própria a partir de dados do Radar PPP e notícias

<sup>5</sup> Conforme noticiado pelo portal O Tempo, o Clube Atlético Mineiro assinou em 2009 um contrato de exclusividade com a BWA Arenas pelo prazo de 10 anos, estabelecendo condições para a gestão e exploração comercial do Estádio Independência. O contrato gerou polêmicas devido a cláusulas que vinculavam o clube exclusivamente à empresa, além de questões relacionadas à transparência e à divisão de receitas entre as partes (O Tempo, 2012). Disponível em: <https://www.otempo.com.br/sports/atletico/confira-na-integra-o-polemico-contrato-registrado-pelo-atletico-e-a-bwa-arenas-1.145049>. Acesso em: 17 nov. 2024.

<sup>6</sup> Em janeiro de 2023, o Cruzeiro Esporte Clube, sob a administração de Ronaldo Nazário, anunciou o rompimento de sua relação com a concessionária Minas Arena S.A., responsável pela gestão do Mineirão. A decisão foi motivada por divergências contratuais e financeiras, levando o clube a buscar alternativas para sediar seus jogos, o que gerou impacto significativo na utilização do estádio e na geração de receitas da concessão. Com a saída do Cruzeiro, o Mineirão passou a explorar mais intensamente o calendário de eventos não-esportivos, como shows e eventos culturais. Para mais detalhes, ver "Ronaldo rompe com a Minas Arena, e Cruzeiro não jogará no Mineirão: 'Vai virar casa de shows'" (TERRA, 2023). Disponível em: <https://www.terra.com.br/esportes/cruzeiro/ronaldo-rompe-com-a-minas-arena-e-cruzeiro-nao-jogara-no-mineirao-vai-virar-casa-de-shows,55e5dc86fe7110c4a9e840ecb3aa20f570ieuzfh.html>.

A concessão do Mineirão foi significativamente impactada por crises financeiras e instabilidades econômicas, especialmente a crise fiscal enfrentada por Minas Gerais entre 2014 e 2017. Esse período de recessão dificultou o cumprimento dos compromissos financeiros por parte do governo e limitou a capacidade de repasse dos valores acordados para a concessionária, chegando a dever em torno de 30 repasses para a Minas Arena S.A. no período de 2016 a 2018<sup>7</sup>. Além disso, a pandemia de COVID-19, que afetou drasticamente o setor de eventos e esportes, representou um evento extraordinário que alterou substancialmente o fluxo de receita do estádio que esteve sem público no período de quarentena no Brasil que teve início dia 13/03/2020 e só voltou a receber público no dia 17/08/2021<sup>8</sup>.

Neste contexto, um aspecto central nessa discussão é a garantia de demanda oferecida pelo governo, conforme analisado por Santos (2015). Ele a descreve da seguinte forma:

“No entanto, a incerteza sobre a demanda de público de jogo de futebol é elevada e isso pode fazer com que algumas empresas que poderiam estar interessadas na realização da obra, não participem da concessão. Assim, uma das formas para reduzir esse risco é o governo oferecer uma garantia de demanda, na qual é garantida uma receita pré-determinada sempre que os resultados do investidor forem abaixo do esperado.” (SANTOS, 2015, p.6)

Essa garantia foi estabelecida como uma forma de proteger a concessionária contra variações inesperadas de demanda e assegurar uma receita mínima em caso de baixa ocupação nos eventos, sobretudo, no contexto da pandemia, essa lógica se provou útil. Contudo, é um evento excepcional que não descreve a dinâmica mais rotineira.

Embora a teoria das PPPs reconheça a importância de mecanismos de mitigação de risco para atrair investidores privados, a análise de Santos questiona a

---

<sup>7</sup> A crise fiscal enfrentada pelo governo de Minas Gerais entre 2014 e 2017 comprometeu os repasses financeiros acordados para a Minas Arena S.A., responsável pela concessão do Mineirão. Durante o período de 2016 a 2018, o governo chegou a acumular uma dívida referente a cerca de 30 meses de repasses com a concessionária, o que impactou significativamente a estabilidade da operação do estádio e a execução das obrigações contratuais acordadas com o setor privado

<sup>8</sup> A pandemia de COVID-19 impactou profundamente o setor de eventos e esportes, resultando na suspensão de atividades com presença de público no Mineirão a partir de 13 de março de 2020. Esse cenário se manteve até 17 de agosto de 2021, quando foi permitido o retorno gradual da torcida, o que representou uma significativa perda de receita para o estádio durante o período de quarentena.

real necessidade dessa garantia para a concessionária. Ele observa que o público do Mineirão já apresenta uma demanda relativamente estável devido à presença do Cruzeiro, que possui uma base fiel de torcedores. Conforme pode-se destacar a seguir:

“Esses resultados revelam que a empresa privada poderia ter assinado o projeto sem a necessidade da opção de garantia de público, uma vez que os principais jogos do estádio do Mineirão são altamente concentrados no time Cruzeiro, que possuem um comportamento estável de jogos ao longo do ano, com exceção dos dias de clássico.” (SANTOS, 2015, p.6)

Esse argumento sugere que o contrato poderia ter sido assinado sem a inclusão da garantia de demanda, economizando recursos públicos e alocando o risco de demanda à concessionária, que, segundo a teoria do principal-agente, estaria melhor posicionada para gerenciá-lo.

Outro ponto crítico observado são as questões contábeis relacionadas ao reequilíbrio econômico-financeiro do contrato. Para assegurar o cumprimento das condições contratuais, o contrato do Mineirão estabelece que o equilíbrio econômico-financeiro deve ser periodicamente ajustado para compensar os impactos de eventos extraordinários, como crises econômicas e mudanças regulatórias. No entanto, a aplicabilidade desses ajustes é frequentemente complexa, envolvendo uma série de cálculos financeiros que podem gerar conflitos entre as partes sobre o valor exato dos ajustes e as suas implicações. Conforme aponta a teoria econômica da regulação, os contratos de PPP devem prever mecanismos de reequilíbrio que sejam claros e eficientes, permitindo ajustes justos e evitando a necessidade de renegociações onerosas para o poder público. Nesse sentido, os eventos sobre as consultas públicas revelam os esforços da administração pública para ajustar a reprodução destas dinâmicas no estado, o que pode implicar em ajustes nas PPPs ativas.

Os eventos descritos como “Início do Procedimento Administrativo Punitivo devido a apontamentos de verificador sobre informações contábeis enviadas pela Concessionária.”, o “Início do Processo Administrativo Punitivo n.º 001/2021” devido ao descumprimento dos projetos executivos das obras de reforma do Complexo Mineirão-Mineirinho” e “Decisão que aplica penalidade de advertência à Concessionária, concedendo prazo para adequação nos lançamentos contábeis.”. São motivados por apontamentos do Verificador Independente sobre informações

contábeis enviadas pela Concessionária, evidenciando um aspecto crítico nos contratos de Parceria Público-Privada (PPP) relacionados à transparência e ao rigor na prestação de contas. O Verificador Independente, ao exercer sua função, desempenha um papel essencial no monitoramento do cumprimento dos índices de qualidade e na garantia de que as informações contábeis e operacionais fornecidas pela concessionária são precisas e confiáveis. (OLIVEIRA; PAIVA, 2013).

Conforme discutido por Oliveira; Paiva (2013), o Sistema de Mensuração de Desempenho (SMD3) permite acompanhar a qualidade dos serviços e assegurar que os indicadores contratuais são seguidos. Este sistema, por meio da avaliação e atribuição de notas aos serviços prestados, afeta diretamente o pagamento à concessionária, uma vez que desempenhos aquém dos índices estabelecidos podem resultar na redução das contraprestações públicas. Assim, o desempenho adequado da concessionária torna-se crucial não apenas para a continuidade do contrato, mas também para a viabilidade financeira dos investimentos realizados. A importância deste mecanismo de fiscalização é destacada no trecho abaixo:

“Com base nas pesquisas realizadas, nota-se que a contratação de Verificadores Independentes para auxiliar no acompanhamento dos intrincados contatos de PPP é uma prática salutar gerando impacto positivo para o Poder Concedente, para a Concessionária, e, sobretudo, para a população, que recebe melhores resultados das políticas públicas executadas a partir de contratos que são cumpridos e monitorados fielmente.” (OLIVEIRA; PAIVA, 2013, p. 18)

Desse modo, a atuação do Verificador Independente é particularmente significativa, pois sua independência e transparência garantem uma aferição imparcial e consistente, essencial para a manutenção do equilíbrio contratual. Quando um verificador identifica inconsistências contábeis, como ocorreu neste caso, ele desencadeia o procedimento de revisão e potencial punição, uma medida que visa corrigir desvios e mitigar riscos financeiros para o poder concedente e a sociedade.

Por fim, três eventos de desequilíbrio impactaram significativamente a demanda e a sustentabilidade financeira do contrato de concessão do Mineirão. O primeiro fator foi o contrato de exclusividade firmado pelo Clube Atlético Mineiro com a BWA, gestora do estádio Independência, pouco antes da reabertura do Mineirão em 2012. Esse acordo indicava que o clube considerava desvantajosas as condições oferecidas para sediar seus jogos no estádio Governador Magalhães Pinto. Além disso, declarações do ex-presidente do Atlético, Alexandre Kalil, registradas pela

mídia, reforçaram essa posição, deixando claro que o Mineirão seria utilizado apenas para partidas com alta demanda de público<sup>9</sup>. Ao longo dos anos, diversos conflitos surgiram entre os principais clubes mineiros e a concessionária Minas Arena S.A.<sup>10</sup>, mas a situação atingiu seu ponto crítico em 2023, quando a diretoria do Cruzeiro Esporte Clube anunciou o rompimento da relação com a gestora do Mineirão. Essa ruptura, no entanto, foi revertida no segundo semestre do mesmo ano, graças à mediação do poder público, que buscou restaurar o diálogo entre as partes, e o terceiro foi a inauguração da Arena MRV<sup>11</sup>, nova casa do Clube Atlético Mineiro. Ambos os eventos refletem a volatilidade da demanda de jogos de futebol no estádio e geram desafios críticos para a viabilidade da PPP.

O rompimento do Cruzeiro com a Minas Arena ocorreu devido a disputas sobre os termos de uso do estádio e as condições financeiras do acordo. O ex-dono da SAF do Cruzeiro, Ronaldo Nazário de Lima chegou a afirmar que o contrato que a Minas Arena S.A. tem com o governo estadual é extremamente vantajoso para a concessionária e que cria condições desfavoráveis para o clube conseguir negociar

---

<sup>9</sup> Alexandre Kalil chama Mineirão de 'túmulos do Atlético' e evita avaliar gestão atual: 'Esperar enfileirar canecos'." Globo Esporte, 20 de novembro de 2013. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/atletico-mg/noticia/kalil-chama-mineirao-de-tumulo-do-atletico-e-evita-avaliar-gestao-atual-esperar-enfileirar-canecos.ghtml>. Acesso em: 17 nov. 2024

<sup>10</sup> Ao longo dos anos, o Clube Atlético Mineiro e o Cruzeiro Esporte Clube enfrentaram diversos conflitos com a Minas Arena, gestora do Estádio Mineirão. Esses desentendimentos envolveram questões contratuais, condições de uso do estádio. Seguem exemplos:

1. "Kalil chama Mineirão de 'túmulos do Atlético' e evita avaliar gestão atual: 'Esperar enfileirar canecos'." Globo Esporte, 20 mar. 2019. Disponível em: <https://ge.globo.com/futebol/times/atletico-mg/noticia/kalil-chama-mineirao-de-tumulo-do-atletico-e-evita-avaliar-gestao-atual-esperar-enfileirar-canecos.ghtml>. Acesso em: 17 nov. 2024.

2. "Cruzeiro vai à Justiça cobrar R\$ 25 milhões de concessionária do Mineirão. Estadão 25 mai. 2016. Disponível em: <https://www.estadao.com.br/esportes/futebol/cruzeiro-vai-a-justica-cobrar-r-25-milhoes-de-concessionaria-do-mineirao/>. Acesso em 17 nov. 2024.

3. "Por gramado do Mineirão, Conmebol multa Atlético-MG em quase R\$ 150 mil". Lance 16 jun. 2023. Disponível em: <https://www.lance.com.br/atletico-mineiro/por-gramado-do-mineirao-conmebol-multa-atletico-mg-em-quase-r-150mil.html>. Acesso em: 17 nov. 2024.

4. "Presidente do Atlético critica Mineirão: 'Prioridade tinha que ser o futebol'. O tempo 21 jan 2023. Disponível em: <https://www.otempo.com.br/sports/atletico/presidente-do-atletico-critica-mineirao-prioridade-tinha-que-ser-o-futebol-1.2801821>. Acesso em 17 nov. 2024.

<sup>11</sup> A inauguração da Arena MRV, nova casa do Clube Atlético Mineiro, ocorreu em 2023, marcando um momento histórico para o clube, que passou a contar com um estádio próprio para sediar a maior parte de seus jogos. Com isso, o Atlético Mineiro passou a ter maior autonomia e capacidade de geração de receita, sem necessidade de divisão com uma concessionária externa. Para mais detalhes, ver "Arena MRV: quando será o primeiro jogo do Galo no estádio?" (O TEMPO, 2023).

melhorias no estádio como novas catracas, iluminação led, melhores condições no gramado e outras facilidades (TERRA,2023). A saída do Cruzeiro trouxe novas dificuldades para a concessionária, pois o clube é um dos principais atrativos de público e responsável por garantir uma receita constante e previsível no Mineirão. Esse evento de desequilíbrio foi seguido por uma intervenção do poder público, que, conforme previsto no contrato, acionou um comitê de resolução de conflitos para mediar a situação<sup>12</sup>. Como resultado desse processo, o Cruzeiro retornou ao Mineirão no segundo semestre de 2023, realizando alguns de seus jogos no estádio e atenuando, em certa medida, o impacto financeiro inicial do rompimento.

Pouco tempo depois, a inauguração da Arena MRV intensificou o cenário de desequilíbrio. O Atlético Mineiro passou a realizar a maior parte de seus jogos em seu próprio estádio, onde o clube pode operar com condições financeiras mais vantajosas, retendo uma fatia maior dos lucros dos eventos sem a necessidade de compartilhá-los com uma concessionária. Essa mudança representou uma diminuição considerável na demanda de jogos no Mineirão, uma vez que o Atlético, um dos clubes de maior apelo de público em Belo Horizonte, passou a ter seu próprio espaço esportivo. Com isso, o número de eventos esportivos de grande porte no Mineirão foi reduzido ainda mais, impactando diretamente a receita da concessionária, que contava com um calendário robusto de partidas para manter a estabilidade financeira do contrato.

Esses eventos expõem a vulnerabilidade do modelo de negócios do Mineirão, no que diz respeito à realização de jogos de futebol. No caso do Cruzeiro, o retorno ao estádio mitiga o impacto imediato, mas o processo de resolução de conflitos e a necessidade de intervenção do poder público destacam a complexidade e a fragilidade das relações contratuais em infraestrutura esportiva. Já no caso do Atlético, a migração permanente para a Arena MRV representa um risco de demanda de longo prazo para o Mineirão, uma vez que o estádio perde um de seus principais atrativos esportivos. Esse contexto, surge da própria concepção do contrato que não incluiu os

---

<sup>12</sup> Em junho de 2023, o Governo de Minas Gerais criou um comitê com a participação de representantes do Cruzeiro, Atlético, América e da Minas Arena S.A., com o objetivo de resolver o impasse relacionado ao uso do Mineirão. A iniciativa, prevista no contrato de concessão, buscava restabelecer o equilíbrio entre as partes envolvidas, garantindo a continuidade das operações do estádio e o atendimento aos interesses dos clubes e da concessionária. Para mais detalhes, ver "Governo cria comitê com clubes para resolver impasse com o Mineirão" (O TEMPO, 2023).

clubes como integrantes, dificultando no futuro às negociações feitas entre clubes e concessionária que consegue se posicionar melhor e impor termos mais custosos.

Esses eventos de desequilíbrio reforçam a importância de uma estrutura contratual que contemple mecanismos de mitigação do risco de demanda e de resolução de conflitos, especialmente em contratos de PPP voltados para infraestruturas esportivas onde a demanda depende fortemente de fatores externos, como a presença e a participação de clubes locais. A intervenção do poder público no caso do Cruzeiro ilustra a necessidade de governança ativa e de dispositivos contratuais que possam preservar o equilíbrio econômico-financeiro, garantindo a continuidade do contrato e a estabilidade do serviço para o público. Para ilustrar melhor este problema entre a concessionária e o Cruzeiro, foi montado um jogo que ilustra estas questões estratégicas.

#### 4.2.2.1 Um olhar a partir da teoria dos jogos: Possível comportamento oportunista no Mineirão

A relação contratual entre a Minas Arena, concessionária responsável pela gestão do Mineirão, e os clubes que utilizam o estádio, notadamente o Cruzeiro Esporte Clube, apresenta uma dinâmica complexa permeada por desafios econômicos, operacionais e institucionais. Como observado na seção anterior, a fragilidade na governança e as lacunas nos mecanismos de incentivo podem favorecer comportamentos oportunistas, especialmente em contextos em que uma das partes detém maior poder de barganha ou possui alternativas estratégicas para maximizar seus interesses. Nesse cenário, a Teoria dos Jogos surge como uma ferramenta analítica poderosa para modelar as interações estratégicas entre os atores envolvidos e avaliar os impactos dessas decisões na eficiência e no propósito da concessão.

A Teoria dos Jogos é um campo da matemática e da economia que estuda a tomada de decisão estratégica em situações em que os resultados dependem das escolhas simultâneas de dois ou mais agentes. É amplamente utilizada para modelar

interações em contextos econômicos, políticos e sociais, fornecendo ferramentas para prever os comportamentos dos participantes. Dentro da teoria, o Equilíbrio de Nash é um dos conceitos mais importantes, definido como o ponto em que nenhum jogador pode melhorar seu resultado ao alterar unilateralmente sua estratégia, assumindo que os demais mantêm suas decisões. Esse equilíbrio demonstra estabilidade estratégica, pois todos os jogadores estão maximizando seus ganhos dados os comportamentos dos outros, sendo essencial para analisar contratos e relações econômicas complexas, como em parcerias público-privadas (MESTRINER; GUIMARÃES, 2010).

A presente seção buscará aprofundar essa análise. A partir da construção de modelos estratégicos, será possível examinar como os incentivos previstos no contrato de PPP influenciam a tomada de decisão da concessionária e do Cruzeiro. Esses modelos permitirão identificar situações em que os interesses da concessionária podem entrar em conflito com os objetivos de preservação do legado esportivo e da prestação de serviços de qualidade, expondo limitações estruturais que comprometem o equilíbrio da relação contratual.

Essa abordagem, fundamentada na Teoria dos Jogos, é essencial para entender como decisões individuais, motivadas pela maximização de ganhos financeiros, podem impactar a coletividade e o bem-estar social. A análise permitirá não apenas identificar os riscos e as vulnerabilidades do modelo de gestão atual, mas também apontar soluções que possam mitigar comportamentos oportunistas e assegurar que o Mineirão continue cumprindo seu papel histórico e esportivo como um patrimônio de Minas Gerais.

O Mineirão é um ativo altamente específico e central para o futebol mineiro, cuja gestão foi internalizada pela concessionária Minas Arena. Originalmente, a concessão previa como principais clientes os clubes Atlético Mineiro e Cruzeiro, embora estes não sejam partes integrantes do contrato de parceria público-privada (PPP). Ambos dependiam do estádio para exercer suas atividades, tanto por razões esportivas quanto históricas, porém não tinham participação direta na governança do espaço. Com o tempo, os custos elevados e as condições de uso desfavoráveis do estádio levaram o Atlético Mineiro a optar por construir sua própria arena, a Arena MRV, reforçando sua autonomia em relação ao Mineirão. Segundo Jardim (2011), antes disso, o Atlético-MG já possuía um contrato com o Estádio Independência, o que fortalecia sua independência em relação ao Mineirão.

Por outro lado, o Cruzeiro mantém uma relação de forte dependência com o Mineirão, tanto esportivamente quanto financeiramente. Historicamente, o clube conquistou seus principais títulos no estádio, consolidando uma relação emocional e estratégica com o espaço. Após a reforma do Mineirão, o clube ainda celebrou conquistas relevantes, como o bicampeonato brasileiro consecutivo, reforçando o significado do estádio para sua torcida. No entanto, a saída do Atlético-MG do Mineirão enfraqueceu o potencial dos clubes em preservar o legado esportivo do estádio, reduzindo as datas disponíveis para jogos de futebol e ampliando a exploração do espaço para eventos alternativos, como shows. Essa mudança comprometeu a qualidade do gramado, gerando críticas recorrentes por parte da imprensa e dos clubes, além de penalidades para o Atlético-MG em competições devido ao desgaste estrutural.

Outro aspecto importante é a dependência da concessionária dos repasses do governo estadual, o que pode reduzir os incentivos para a excelência nos serviços prestados. A receita da Minas Arena não depende exclusivamente do sucesso dos jogos, mas também de apoio estatal, o que diminui o compromisso com as necessidades esportivas do estádio. Essa situação é agravada por um modelo de avaliação de desempenho com múltiplos critérios, que dilui o impacto das avaliações negativas, reduzindo as consequências financeiras para a concessionária. Como resultado, o Cruzeiro, único clube a utilizar o estádio regularmente, enfrenta condições desfavoráveis, culminando no rompimento de relações com a Minas Arena em 2023. Esse atrito expôs falhas no contrato de PPP, que não incluiu os clubes como partes diretamente interessadas, comprometendo o legado esportivo do Mineirão.

O uso da Teoria dos Jogos permite modelar as interações entre a Minas Arena e o Cruzeiro, considerando as estratégias disponíveis para ambas as partes. A matriz de pay-offs é apresentada a seguir na tabela 3- Tabela das interações:

Tabela 3 – Tabela das interações

Estratégias	APS (Alto padrão de Serviço)	RPS (Reduzir Padrão de Serviço)
PM (permanecer no Mineirão)	(4,3)	(3,4)
BA (Buscar alternativas)	(2,0)	(3,1)

Fonte: Elaboração própria baseada na teoria dos jogos

- Pay-offs: O primeiro número refere-se ao Cruzeiro, e o segundo, à Minas Arena.

-Interpretação: Para a concessionária, é sempre mais lucrativo reduzir custos (RPS), independentemente da estratégia do Cruzeiro. Para o clube, jogar no Mineirão é mais

vantajoso apenas se a qualidade do estádio for boa (APS), tanto em termos esportivos quanto dos cursos. Caso contrário, torna-se indiferente permanecer no Mineirão ou buscar alternativas.

Na configuração inicial do jogo, as combinações (PM, RPS) e (BA, RPS) emergem como equilíbrios de Nash. No equilíbrio (PM, RPS), a concessionária prioriza eventos não esportivos, enquanto o Cruzeiro, embora insatisfeito, permanece no Mineirão devido à sua dependência histórica e esportiva. No entanto, o equilíbrio (BA, RPS) reflete o rompimento de relações, onde o Cruzeiro busca um campo alternativo, como o Estádio Independência, enquanto a concessionária continua focando em eventos mais lucrativos, sem priorizar os jogos do clube.

Alterar este equilíbrio exige um contrato de concessão mais bem desenhado, que incorpore incentivos claros para que a Minas Arena mantenha um alto padrão de serviço para o Cruzeiro. Algumas soluções possíveis incluem:

- Intervenção Governamental: Garantir que a Minas Arena cumpra critérios mínimos de qualidade esportiva, reforçando o papel do Mineirão como casa do futebol mineiro.
- Revisão Contratual: Oferecer incentivos financeiros ou contrapartidas para que a concessionária mantenha o gramado em boas condições e ofereça condições mais favoráveis ao Cruzeiro.

Em suma, este modelo evidencia como a Minas Arena pode adotar um comportamento oportunista, priorizando eventos mais lucrativos e negligenciando as necessidades do Cruzeiro. Esse comportamento, se não mitigado, compromete o legado esportivo do Mineirão e eleva o risco de o estádio se tornar um "elefante branco". A inclusão de cláusulas contratuais mais robustas e a governança ativa são indispensáveis para preservar a relevância do Mineirão como patrimônio esportivo de Minas Gerais.

#### **4.2.3 Impactos Sociais**

A reforma do Mineirão e sua posterior transformação em arena multiuso trouxeram profundas mudanças nas formas de uso, apropriação e gestão do espaço, resultando em novos desafios e impactos sociais relevantes. Para adequar o estádio ao uso na Copa do Mundo (e demais competições FIFA), foi necessário acabar com os setores mais populares e baratos como a geral e colocar cadeiras numeradas em todo estádio. Essa transformação, finalizada em 2012, alterou o posicionamento do estádio em relação à cidade e sua memória coletiva, configurando-se como um exemplo paradigmático da interação entre o público e o privado na gestão de um equipamento urbano central para Belo Horizonte. Como destacam Salgado; Elizio (2021), a conversão do Mineirão em arena revelou disputas e desconexões entre as diferentes perspectivas e interesses dos agentes envolvidos, especialmente entre o poder público e a iniciativa privada. Essas ações destoantes permitiram que outros atores ocupassem espaços de poder na gestão do estádio, influenciando diretamente as decisões sobre o uso do Mineirão e sua relação com a população.

Ao mesmo tempo, a lógica empresarial implementada pela PPP gerou um processo de exclusão de públicos historicamente associados ao Mineirão. Segundo Campos (2016), o estádio deixou de ser um espaço público de uso coletivo para se tornar um equipamento de interesse público administrado por uma concessionária privada, orientado por uma lógica mercantil. Essa reformulação impactou a experiência dos torcedores, que passaram a enfrentar novas exigências econômicas e culturais para acessar o estádio, criando tensões com as práticas tradicionais que faziam parte do cotidiano do futebol mineiro. Ao mesmo tempo, enquanto o interior do estádio se ajustava a um novo perfil de usuário, a esplanada do Mineirão se consolidou como um equipamento de lazer mais acessível, oferecendo atividades esportivas e recreativas para a população local, embora sem um esforço ativo da iniciativa privada ou do poder público para promover políticas estruturadas de animação ou integração social nesse espaço.

Dessa forma, a transformação do Mineirão reflete um dilema intrínseco aos contratos de PPP em grandes equipamentos urbanos: o equilíbrio entre a busca pela eficiência econômica e a preservação de suas funções sociais e culturais.

#### 4.2.4 Algumas conclusões dos pontos críticos

A análise dos pontos críticos na concessão do Mineirão demonstra as principais limitações e desafios enfrentados ao longo da parceria público-privada, evidenciando áreas que requerem atenção e possíveis reformulações para garantir o sucesso e a sustentabilidade da concessão. Entre os problemas identificados, destacam-se a falta de transparência na gestão, o excesso de critérios de avaliação de desempenho, os desequilíbrios econômicos e financeiros gerados por fatores externos e contextuais, e os impactos sociais decorrentes da transformação do Mineirão em um espaço de interesse predominantemente privado.

A transparência e o controle governamental sobre o contrato revelaram-se insuficientes para assegurar uma gestão eficaz e para mitigar riscos de corrupção, conforme discutido na literatura e nos próprios documentos contratuais. A falta de um sistema de fiscalização claro e de uma comunicação acessível à sociedade civil impede a criação de um ambiente de confiança, elemento essencial em uma PPP de longo prazo. A revisão de critérios de desempenho e a simplificação do sistema de avaliação poderiam aumentar a eficácia da regulação e promover um incentivo mais direto ao cumprimento das metas qualitativas e quantitativas previstas no contrato.

No âmbito econômico-financeiro, os eventos extraordinários e as flutuações econômicas expuseram a vulnerabilidade do contrato diante de fatores externos, sublinhando a importância de uma estrutura de reequilíbrio mais robusta e adaptável. A inclusão de uma garantia de demanda, por exemplo, mostrou-se uma solução questionável, especialmente considerando a estabilidade da demanda associada ao futebol mineiro e a crítica feita por Santos sobre a necessidade e os custos dessa cláusula para o governo.

Além disso, os aspectos sociais da concessão, como a elitização do público e o distanciamento do Mineirão enquanto espaço de convivência acessível, reforçam a importância de uma abordagem mais inclusiva na concepção e execução de parcerias público-privadas. Embora o estádio tenha mantido sua função enquanto espaço de lazer e cultura, as limitações impostas pela gestão privada criaram uma exclusão que não é coerente com o caráter público que deveria permear um equipamento deste porte.

Esses pontos críticos não apenas evidenciam as falhas e limitações da concessão do Mineirão, mas também apontam para a necessidade de uma revisão

mais ampla dos modelos de PPP adotados para infraestrutura esportiva e cultural no Brasil. A análise indica que, para fortalecer a eficácia e a legitimidade dessas parcerias, é essencial alinhar os interesses públicos e privados de maneira equilibrada, revisando os contratos e assegurando uma regulação adequada que privilegie tanto a eficiência operacional quanto a justiça social.

Dessa forma, a concessão do Mineirão oferece lições valiosas para futuras parcerias, destacando a importância de uma estrutura regulatória eficaz, de uma gestão transparente e de um modelo de financiamento resiliente para a sustentabilidade do projeto. A reflexão crítica sobre esses aspectos sugere que ajustes contratuais e melhorias nos mecanismos de controle poderiam proporcionar um modelo mais equilibrado e sustentável de PPP, que atenda de maneira mais completa às demandas da sociedade e aos objetivos do poder público.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho apresentou uma análise crítica sobre o marco regulatório e os principais desafios enfrentados no contrato de concessão do Estádio Governador Magalhães Pinto, o Mineirão, ao longo de seus dez anos de Parceria Público-Privada (PPP). A pesquisa abordou os aspectos teóricos e práticos dessa modalidade contratual, demonstrando como as características específicas das PPPs podem impactar positiva e negativamente a gestão de grandes equipamentos públicos.

A partir da fundamentação teórica baseada na teoria econômica da regulação e na teoria do principal-agente, foi possível identificar pontos críticos relacionados à alocação de riscos, ao comportamento oportunista e às limitações no monitoramento contratual. Esses elementos são fundamentais para compreender as dificuldades encontradas ao longo da operação do Mineirão, especialmente em cenários de desequilíbrio econômico-financeiro e mudanças na demanda, como a saída do Atlético Mineiro para a Arena MRV e os conflitos contratuais com o Cruzeiro Esporte Clube.

O estudo revelou que, apesar dos avanços em infraestrutura e na profissionalização da gestão, o modelo de concessão enfrentou desafios significativos, como a dependência de subsídios estatais, a ausência de mecanismos adequados para mitigar riscos de demanda e falhas no alinhamento dos incentivos para o parceiro privado. Além disso, identificou-se que a exclusão dos clubes do contrato foi um erro estratégico que comprometeu o alinhamento de interesses entre as partes diretamente envolvidas no uso do estádio. Esse erro gerou conflitos recorrentes e reforça a necessidade de considerar os principais usuários do equipamento esportivo como partes interessadas nos contratos futuros.

Outro ponto de destaque foi a reflexão sobre os impactos sociais e culturais da concessão, especialmente no contexto do uso e apropriação do Mineirão pela população de Belo Horizonte. A transformação do estádio em uma arena multiuso trouxe benefícios para a cidade, mas também gerou tensões entre a lógica empresarial da gestão privada e as expectativas da comunidade quanto à função social do espaço.

No futuro, será essencial discutir a viabilidade e a necessidade de o Estado arcar com os custos relacionados à operação e manutenção de um estádio de futebol, considerando o alto impacto econômico e social dessa decisão. Essa análise deve levar em conta o papel do Estado em financiar espaços esportivos e culturais em face de suas prioridades orçamentárias, bem como a possibilidade de modelos alternativos que garantam maior eficiência sem comprometer o interesse público.

Conclui-se que as PPPs podem ser uma ferramenta eficaz para a modernização e operação de equipamentos públicos, desde que os contratos sejam cuidadosamente estruturados para equilibrar os interesses públicos e privados. A experiência do Mineirão demonstra que a flexibilidade e a capacidade de adaptação são essenciais para o sucesso dessas parcerias, principalmente em setores tão dinâmicos quanto o esportivo.

Como perspectivas futuras, recomenda-se o aprofundamento das análises sobre os impactos econômicos e sociais das PPPs em infraestrutura esportiva, bem como a avaliação de modelos alternativos de gestão. Sugere-se, ainda, que o poder público invista em mecanismos de governança e monitoramento que garantam maior alinhamento entre os objetivos contratuais e o interesse público. Além disso, a inclusão de clubes e outros stakeholders no planejamento e execução dos contratos é fundamental para mitigar conflitos e maximizar os benefícios sociais e financeiros, garantindo que o Mineirão continue cumprindo seu papel como patrimônio esportivo e cultural de Minas Gerais.

## 6 REFERÊNCIAS

GOVERNO DO ESTADO DE MINAS GERAIS. Contrato de Concessão Administrativa para operação, manutenção e adequação do Complexo do Mineirão. Secretaria de Estado de Planejamento e Gestão, 2010. Disponível em: <https://www.ppp.mg.gov.br/projetos/contratos-assinados/mineirao>. Acesso em: 14 nov. 2024.

GOVERNO DO ESTADO DE MINAS GERAIS. Primeiro Termo Aditivo ao Contrato de Concessão Administrativa do Mineirão. Secretaria de Estado de Planejamento e Gestão, 2012. Disponível em: <https://www.ppp.mg.gov.br/projetos/contratos-assinados/mineirao>. Acesso em: 14 nov. 2024.

GOVERNO DO ESTADO DE MINAS GERAIS. Segundo Termo Aditivo ao Contrato de Concessão Administrativa do Mineirão. Secretaria de Estado de Planejamento e Gestão, 2013. Disponível em: <https://www.ppp.mg.gov.br/projetos/contratos-assinados/mineirao>. Acesso em: 14 nov. 2024.

GOVERNO DO ESTADO DE MINAS GERAIS. Terceiro Termo Aditivo ao Contrato de Concessão Administrativa do Mineirão. Secretaria de Estado de Planejamento e Gestão, 2013. Disponível em: <https://www.ppp.mg.gov.br/projetos/contratos-assinados/mineirao>. Acesso em: 14 nov. 2024.

GOVERNO DO ESTADO DE MINAS GERAIS. Quarto Termo Aditivo ao Contrato de Concessão Administrativa do Mineirão. Secretaria de Estado de Infraestrutura e Mobilidade, 2022. Disponível em: <https://www.ppp.mg.gov.br/projetos/contratos-assinados/mineirao>. Acesso em: 14 nov. 2024.

GOVERNO DO ESTADO DE MINAS GERAIS. Quinto Termo Aditivo ao Contrato de Concessão Administrativa do Mineirão. Secretaria de Estado de Infraestrutura e Mobilidade, 2023. Disponível em: <https://www.ppp.mg.gov.br/projetos/contratos-assinados/mineirao>. Acesso em: 14 nov. 2024.

GOVERNO DO ESTADO DE MINAS GERAIS. Sexto Termo Aditivo ao Contrato de Concessão Administrativa do Mineirão. Secretaria de Estado de Infraestrutura, Mobilidade e Parcerias, 2023. Disponível em: <https://www.ppp.mg.gov.br/projetos/contratos-assinados/mineirao>. Acesso em: 14 nov. 2024.

GOVERNO DO ESTADO DE MINAS GERAIS. Apêndice II ao Anexo IV: Sistema de Mensuração de Desempenho. Secretaria de Estado de Planejamento e Gestão, 2012. Disponível em: <https://www.ppp.mg.gov.br/projetos/contratos-assinados/mineirao>. Acesso em: 14 nov. 2024.

GOVERNO DO ESTADO DE MINAS GERAIS. Anexo VII: Responsabilidades da Concessionária. Secretaria de Estado de Planejamento e Gestão, 2012. Disponível em: <https://www.ppp.mg.gov.br/projetos/contratos-assinados/mineirao>. Acesso em: 14 nov. 2024.

BRASIL. Lei nº 11.079, de 30 de dezembro de 2004. Institui normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada no âmbito da administração pública. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 30 dez. 2004

CAVALCANTE-FILHO, E.; DE-LOSSO, R.; SAMPAIO, J.; SANDE, F. Indicadores de desempenho no contexto de concessões e parcerias público-privadas. *Temas de Economia Aplicada*, v. 22, n. 6, p. 54-57, 2022.

POSNER, R. Theories of Economic Regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science* v. 5, n. 2, p. 335-358, 1974. Disponível em: [https://www.jstor.org/stable/3003113?read-now=1&oauth\\_data=eyJlbWFpbCI6ImdhYnJpZWxhbGJlcnRvenNjaGFiZXJAZ21haWwuY29tliwiaW5zdGI0dXRpb25JZHMiOltLCJwcm92aWRlciI6Imdvb2dsZSJ9&seq=2#page\\_scan\\_tabs\\_contents](https://www.jstor.org/stable/3003113?read-now=1&oauth_data=eyJlbWFpbCI6ImdhYnJpZWxhbGJlcnRvenNjaGFiZXJAZ21haWwuY29tliwiaW5zdGI0dXRpb25JZHMiOltLCJwcm92aWRlciI6Imdvb2dsZSJ9&seq=2#page_scan_tabs_contents). Acesso em: 29/09/2024.

RUSSO, J. C. P. da Silva; SAMANEZ, C. P.; DÍAS, M. A. G.; OLIVEIRA, F. L. C. Concessão do Complexo Maracanã: Análise do comportamento oportunista por meio da teoria dos jogos. *Revista Espacios*, v. 38, n. 17, p. 28, 2017.

CAVALCANTE-FILHO, E.; DE-LOSSO, R.; SAMPAIO, J.; SANDE, F. Indicadores de desempenho no contexto de concessões e parcerias público-privadas. *Temas de Economia Aplicada*, v. 22, n. 6, p. 54-57, 2022.

MINAS GERAIS. Lei nº 14.868, de 16 de dezembro de 2003. Dispõe sobre o Programa Estadual de Parcerias Público-Privadas. *Diário do Executivo*, Belo Horizonte, MG, 16 dez. 2003.

MINAS GERAIS. Decreto nº 48.670, de 7 de agosto de 2023. Dispõe sobre a Política de Concessões e Parcerias Público-Privadas do Estado de Minas Gerais. *Diário do Executivo*, Belo Horizonte, MG, 7 ago. 2023.

REIS, Rodrigo. A experiência brasileira com PPPs em arenas esportivas para a Copa do Mundo de 2014. Belo Horizonte: Editora ABC, 2017.

NAVES, Guilherme. As PPPs das Arenas da Copa do Mundo – fracasso retumbante ou precisamos entender melhor?. *PPP Brasil*, 14 abr. 2015. Disponível em: <https://pppbrasil.com.br>(<https://pppbrasil.com.br>). Acesso em: 07 out. 2024.

JENSEN, Michael C.; MECKLING, William H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976. Disponível em: <https://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf#:~:text=Keywords:%20Agency%20costs%20and%20theory,%20internal%20control%20systems>,

OLIVEIRA, J. C.; FARIA, A. C. Impacto econômico da construção sustentável: a reforma do Estádio do Mineirão. *Revista Brasileira de Gestão Urbana\**, 2019. DOI: 10.1590/2175-3369.011.001.AO06.

SANTOS, R. S. Parceria Público-Privada para Obras de Reforma e Modernização do Complexo do Mineirão - Uma Análise por Opções Reais. *Dissertação de Mestrado*. PUC-Rio, 2015.

STIGLER, George J. The Theory of Economic Regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, v. 2, n. 1, p. 3-21, 1971. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/3003160>. Acesso em: 07 out. 2024.

CELARD, André. A análise documental. In: POUPART, J. *et al.* A pesquisa qualitativa: enfoques epistemológicos e metodológicos. Petrópolis: Vozes, 2008. p. 295-320. Disponível em: [https://www.academia.edu/9238598/ANDR%C3%89\\_CELLARD\\_A\\_an%C3%A1lise\\_documental\\_p\\_295\\_316](https://www.academia.edu/9238598/ANDR%C3%89_CELLARD_A_an%C3%A1lise_documental_p_295_316). Acesso em: 07 ago. 2024.

CECHINEL, Andre; FONTANA, Silvia Aparecida Pereira; GIUSTINA, Kelli Pazeto Della; PEREIRA, Antonio Serafim; PRADO, Silvia Salvador do. **\*\*Análise documental: uma revisão teórica e metodológica.** *Revista Criar Educação – PPGE – UNESC, Criciúma*, v. 5, n. 1, jan./jun. 2016.

BRASIL. Guia prático de avaliação ex post de políticas públicas. Brasília: Casa Civil, 2018. Disponível em: <https://www.gov.br/casacivil/pt-br/assuntos/downloads/guiaexpost.pdf/view>. Acesso em 15/10/2024.

UOL. Elefantes brancos? Estádios da Copa se reinventam e ganham vida 10 anos após o evento. Disponível em: <https://www.uol.com.br/esporte/futebol/ultimas-noticias/2024/06/13/elefantes-brancos-estadios-se-reinventam-e-ganham-vida-10-anos-apos-a-copa.htm>. Acesso em: 9 nov. 2024.

MANUAL DE PARCERIAS PÚBLICO-PRIVADAS: ORIENTAÇÕES GERAIS. PBH ativos, Belo Horizonte, n. 1, p. 1, 1 jan. 2018. Disponível em: <https://pbhativos.com.br/arquivos/03-CONCESSOES-E-PPPS/03.1%20-%20O%20QUE%20E/01%20-%20Manual%20de%20PPP%20-%202018.pdf>. Acesso em: 11 mar. 2024.

CAMPOS, Priscila Augusta Ferreira. AS FORMAS DE USO E APROPRIAÇÃO DO ESTÁDIO MINEIRÃO APÓS A REFORMA. Orientador: Profa Dra Silvia Cristina Franco Amaral. 2016. 313 p. Tese (Doutorado) -Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2017. Disponível em:<https://each.usp.br/turismo/publicacoesdeturismo/ref.php?id=12153>. Acesso em: 25 mar. 2024.

JARDIM, Diego Otávio Portilho. A construção de um legado da Copa do Mundo FIFA 2014TM em Belo Horizonte: análise da Parceria Público-Privada para reforma e gestão do Estádio Mineirão. Orientador: Ricardo Carneiro. 2013. 190 p. Dissertação (Mestrado) - Fundação João Pinheiro, Belo Horizonte, 2013. Disponível em:[https://sucupira.capes.gov.br/sucupira/public/consultas/coleta/trabalhoConclusao/viewTrabalhoConclusao.jsf?popup=true&id\\_trabalho=1113054](https://sucupira.capes.gov.br/sucupira/public/consultas/coleta/trabalhoConclusao/viewTrabalhoConclusao.jsf?popup=true&id_trabalho=1113054). Acesso em: 22 abr.2024.

DOS REIS, Cláudio José Oliveira; CABRAL, Sandro. Parcerias público-privadas (PPP) em megaeventos esportivos: um estudo comparativo da provisão de arenas esportivas para a Copa do Mundo Fifa Brasil 2014. Revista de Administração Pública, Rio de Janeiro, 2016. DOI <http://dx.doi.org/10.1590/0034-7612158071>. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rap/a/pPxBtP8yd9v4GYDnx4XSdCG/>. Acesso em: 25 mar.2024

DE BRITO, Barbara Moreira Barbosa; SILVEIRA, Antonio Henrique Pinheiro. Parceria público-privada: compreendendo o modelo brasileiro. Revista do Serviço Público, Brasília, v. 56, ed. 1, p. 1-16, 21 jan. 2005. DOI <https://doi.org/10.21874/rsp.v56i1.214>. Disponível em: <https://revista.enap.gov.br/index.php/RSP/article/view/214>. Acesso em: 25 abr. 2024.

Radar PPP. *Complexo do Mineirão, Minas Gerais: Resumo de contratos de PPPs*. Radar PPP. Disponível em: <https://radarppp.com/resumo-de-contratos-de-ppps/complexo-do-mineirao-minas-gerais/>. Acesso em: 10 nov. 2024.

OLIVEIRA, Eloy Henrique Saraiva de; PAIVA, Danuza Aparecida de. O papel dos verificadores independentes nos contratos de PPP: a experiência do Estado de Minas Gerais. 2013. Disponível em: <https://www.consad.org.br/wp-content/uploads/2013/05/193-O-PAPEL-DOS-VERIFICADORES-INDEPENDENTES-NOS-CONTRATOS-DE-PPP-A-EXPERI%C3%8ANCIA-DO-ESTADO-DE-MINAS-GERAIS.pdf>. Acesso em: 14 nov. 2024.

ASSEMBLEIA LEGISLATIVA DO ESTADO DE MINAS GERAIS. Reunião de Comissão: 1ª Reunião Conjunta das Comissões de Administração Pública e de Esporte, Lazer e Juventude, 4 abr. 2023. Disponível em: <https://www.almg.gov.br/atividade-parlamentar/comissoes/reuniao/?idCom=1&idTipo=3&dia=04&mes=04&ano=2023&hr=15:15>. Acesso em: 11 nov. 2024.

SUPERESPORTES. Mineirão: repasses do governo à Minas Arena atingem R\$ 1 bilhão; confira. Disponível em: [https://www.mg.superesportes.com.br/app/noticias/especiais/mineirao-50-anos/noticias/1,1532,1,17/2022/04/04/noticia\\_interior,3965566/mineirao-repasses-do-governo-a-minas-arena-atingem-r-1-bilhao-confira.shtml](https://www.mg.superesportes.com.br/app/noticias/especiais/mineirao-50-anos/noticias/1,1532,1,17/2022/04/04/noticia_interior,3965566/mineirao-repasses-do-governo-a-minas-arena-atingem-r-1-bilhao-confira.shtml). Acesso em: 11 nov. 2024.

MINAS GERAIS. Portal da Transparência - Despesa por Favorecido. Disponível em:<https://www.transparencia.mg.gov.br/despesa-estado/despesa/despesa-favorecidos/2020/01-01-2020/31-12-2020/0/0/13012956000155/4>. Acesso em: 11 nov. 2024.

OLIVEIRA, Rodrigo Reis de; COSTA, Victor Hugo Correa; CAMPOS, Eder Sá Alves; MORAES, Marcos Siqueira. O compartilhamento de ganhos econômicos nas PPPs: um estudo de caso da concessão administrativa para modernização do "Complexo do Mineirão" no contexto da Copa de 2014. Disponível em: <https://repositorio.ufmg.br/handle/1843/43122>. Acesso em: 11 nov. 2024.

ANDRADE, Érica Ferreira de. Teoria da Agência e o Contrato de PPP da Rodovia MG-050. São Paulo: Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, 2019. Dissertação (Mestrado em Administração). Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-05072019-110030>. Acesso em: 10 nov. 2024.

FERREIRA, Rodrigo Abreu; MENEGUIN, Fernando Boarato. Novos paradigmas para combate e controle da corrupção em contratos de parceria público-privada (PPP). Revista REGEN, v. III, n. I, p. 91-117, 2022.

ENGEL, Eduardo; FISCHER, Ronald; GALETOVIC, Alexander. Public-Private Partnerships: When and How. Santiago: Universidad de Chile, 2009. Disponível em: <https://ppp.worldbank.org/public-private-partnership/library/public-private-partnerships-when-and-how-0>. Acesso em: 14 nov. 2024.

BASAÑES, Federico; ASTESIANO, Gastón; BONNEFOY, Juan Cristóbal; YITANI, José E.; SIQUEIRA, Marcos; HARO, Ana; FREITAS, Lya. Parcerias Público-Privadas: Implementando Soluções no Brasil – Financiamento de Projetos de PPP. Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2022. Disponível em: <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>. Acesso em: 17 out. 2024.

BASAÑES, Federico; ASTESIANO, Gastón; BONNEFOY, Juan Cristóbal; YITANI, José E.; SIQUEIRA, Marcos; HARO, Ana; FREITAS, Lya. Parcerias Público-Privadas: Implementando Soluções no Brasil – As PPP e as Finanças Públicas. Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2022. Disponível em: <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>). Acesso em: 17 out. 2024.

BASAÑES, Federico; ASTESIANO, Gastón; BONNEFOY, Juan Cristóbal; YITANI, José E.; SIQUEIRA, Marcos; HARO, Ana; FREITAS, Lya. Parcerias Público-Privadas: Implementando Soluções no Brasil – Visão Geral das PPP. Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2022. Disponível em: <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>). Acesso em: 17 out. 2024.

BASAÑES, Federico; ASTESIANO, Gastón; BONNEFOY, Juan Cristóbal; YITANI, José E.; SIQUEIRA, Marcos; HARO, Ana; FREITAS, Lya. Parcerias Público-Privadas: Implementando Soluções no Brasil – Estabelecimento do Marco Político, Jurídico e Institucional das PPP. Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2022. Disponível em: <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>. Acesso em: 17 out. 2024.

BASAÑES, Federico; ASTESIANO, Gastón; BONNEFOY, Juan Cristóbal; YITANI, José E.; SIQUEIRA, Marcos; HARO, Ana; FREITAS, Lya. Parcerias Público-Privadas: Implementando Soluções no Brasil – Gestão dos Contratos de PPP. Banco Interamericano de Desenvolvimento, 2022. Disponível em: <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/igo/legalcode>. Acesso em: 17 out. 2024.

TERRA. Governo mineiro deve 30 meses de repasses para a Minas Arena. 2023. Disponível em: [https://www.terra.com.br/esportes/cruzeiro/governo-mineiro-deve-30-meses-de-repasses-para-a-minas-arena,2ab878d82dbf67c4fa926da2228a8a23vl96r496.html#google\\_vignette](https://www.terra.com.br/esportes/cruzeiro/governo-mineiro-deve-30-meses-de-repasses-para-a-minas-arena,2ab878d82dbf67c4fa926da2228a8a23vl96r496.html#google_vignette). Acesso em: 14 nov. 2024.

HOJE EM DIA. De volta às arquibancadas: saiba como será o retorno da torcida ao Mineirão nesta quarta-feira. 2021. Disponível em: <https://www.hojeemdia.com.br/de-volta-as-arquibancadas-saiba-como-sera-o-retorno-da-torcida-ao-mineir-o-nesta-quarta-feira-1.850503>. Acesso em: 14 nov. 2024.

TERRA. Ronaldo rompe com a Minas Arena, e Cruzeiro não jogará no Mineirão: "Vai virar casa de shows". Terra, 19 abr. 2023. Disponível em: <https://www.terra.com.br/esportes/cruzeiro/ronaldo-rompe-com-a-minas-arena-e-cruzeiro-nao-jogara-no-mineirao-vai-virar-casa-de-shows,55e5dc86fe7110c4a9e840ecb3aa20f570ieuzfh.html>). Acesso em: 14 nov. 2024.

O TEMPO. Arena MRV: quando será o primeiro jogo do Galo no estádio? O Tempo, 10 ago. 2023. Disponível em: <https://www.otempo.com.br/sports/atletico/arena-mrv-quando-sera-o-primeiro-jogo-do-galo-no-estadio-1.2726884>. Acesso em: 14 nov. 2024.

O TEMPO. Governo cria comitê com clubes para resolver impasse com o Mineirão. O Tempo, 21 jun. 2023. Disponível em: <https://www.otempo.com.br/sports/futebol/governo-cria-comite-com-clubes-para-resolver-impasse-com-o-mineirao-1.2803230>. Acesso em: 14 nov. 2024.

MESTRINER, Maria Alice; GUIMARÃES, Eduardo P. Uma breve análise da teoria dos jogos e suas aplicações no contexto econômico e financeiro. Revista Brasileira de Economia, v. 64, n. 2, p. 123–146, 2010. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/381727645\\_Uma\\_breve\\_analise\\_da\\_teorias\\_dos\\_jogos\\_e\\_suas\\_aplicacoes\\_no\\_contexto\\_economico\\_e\\_financeiro](https://www.researchgate.net/publication/381727645_Uma_breve_analise_da_teorias_dos_jogos_e_suas_aplicacoes_no_contexto_economico_e_financeiro). Acesso em: 15 nov. 2024.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Planejamento e Gestão. Anexo V - Remuneração da Concessionária. Belo Horizonte: SEPLAG, 2010. Disponível em: <https://www.ppp.mg.gov.br/projetos/contratos-assinados/mineirao> Acesso em: 14 nov. 2024.

MINAS GERAIS. Secretaria de Estado de Planejamento e Gestão. Anexo VI - Sistema de Mensuração de Desempenho. Belo Horizonte: SEPLAG, 2010. Disponível em: <https://www.ppp.mg.gov.br/projetos/contratos-assinados/mineirao>. Acesso em: 14 nov. 2024.

O TEMPO. Confira na íntegra o polêmico contrato registrado pelo Atlético e a BWA Arenas. Belo Horizonte, 2012. Disponível em: <https://www.otempo.com.br/sports/atletico/confira-na-integra-o-polemico-contrato-registrado-pelo-atletico-e-a-bwa-arenas-1.145049>. Acesso em: 17 nov. 2024.