

Parceria público-privada: avaliação financeira de um complexo penal no Estado de Minas Gerais

Public-private partnership: financial evaluation of a criminal complex in the State of Minas Gerais

João Eduardo Ribeiro** *Evandro Pedro Rosa**

Informações do artigo

Recebido em: 04/08/2022

Aprovado em: 06/11/2023

Palavras-chave:

Investimento. Parceria Público Privada. Complexo Penitenciário. Análise econômico-financeira; Indicadores financeiros.

Keywords:

Investment. Public-Private Partnership. Penitentiary Complex. Economic-financial analysis. Financial indicators.

Autores:

*Doutor em Administração - Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)
joaoeduardoribeiro@ufmg.br
<https://orcid.org/0000-0001-6969-6972>

**Especialista em Finanças - Universidade Federal de Minas Gerais (UFMG)
evandroprosa2014@gmail.com

Como citar este artigo:

RIBEIRO, João Eduardo; ROSA, Evandro Pedro. Parceria público-privada: avaliação financeira de um complexo penal no Estado de Minas Gerais. **Competência**, Porto Alegre, v. 16, n. 2, dez. 2023.

Resumo

O objetivo deste trabalho consiste em analisar, por meio de indicadores financeiros e da Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC), o projeto de PPP do Complexo Penitenciário Penal de Ribeirão das Neves, confrontando os valores projetados pela empresa com os reais, no período de 2011 a 2019. A análise de performance econômica financeira contou com índices de liquidez, estrutura patrimonial, rentabilidade, EVA e Fluxo de caixa, efetivamente obtidos pela concessionária, os quais possibilitaram perceber que nos anos iniciais da empresa houve alta demanda por financiamento e que as receitas operacionais começaram somente a partir de 2013, com entrega de dois dos complexos prisionais, características de projeto Greenfield. No que concerne a comparação dos índices efetivamente obtidos com os índices projetados, verifica-se um distanciamento e em alguns casos, mudanças de estratégias, tais como a substituição de algumas fontes de recursos de terceiros por capital próprio, impactando diretamente no retorno do investimento.

Abstract

The objective of this work is to analyze, through financial indicators and the Cash Flow Statement (DFC), the PPP project of the Ribeirão das Neves Penal Penitentiary Complex, comparing the values projected by company with the real ones, in the period of 2011 to 2019. The analysis of economic and financial performance included liquidity indices, equity structure, profitability, EVA and cash flow, effectively obtained by dealership, which made it possible to realize that in the early years of the company there was a high demand for financing and that Operating revenues began only from 2013, with delivery of two of the prison complexes, characteristics of the Greenfield project. Regarding the comparison of the indices actually obtained with the projected indices, there is a gap and in some cases, changes in strategies, such as the replacement in some of third party sources of funds by equity, directly impacting the return on investment.

1 INTRODUÇÃO

Em razão da crescente necessidade de investimentos em infraestrutura no Brasil, assim como a disponibilidade de verbas públicas para esses investimentos ser cada vez mais limitada, o governo vem explorando novas abordagens de financiamento para a construção de infraestrutura e buscado alternativas para possibilitar a prestação de serviços públicos, (SHINOHARA; SAVÓIA, 2008, TALLAKI; BRACCI, 2021, AKINSOLA *et al.*, 2022).

A alternativa que está ganhando destaque no Brasil, devido aos excelentes resultados obtidos no exterior, são os contratos de Parcerias Público-Privadas (PPPs) que, de maneira geral, são parcerias entre o setor privado e o público com o intuito de viabilizar obras de infraestrutura. A PPP envolve a utilização de recursos privados para que o Estado atinja seus objetivos e, também possibilita que o setor privado realize negócios em atividades que até então eram de responsabilidade do setor público, possibilitando uma descentralização estatal. A grande vantagem dessas parcerias é que elas tornam possível o desenvolvimento de projetos que não seriam viáveis sob as formas tradicionais (MENDONÇA, 2014, STORENG; PUYVALLÉE; STEIN, 2021).

Para que um projeto de PPP seja aprovado, é essencial o desenvolvimento de uma análise de investimentos. O principal papel desta análise é projetar e selecionar os projetos que trarão maior retorno para os empreendedores, ou seja, se aquele projeto é viável e se é uma boa decisão investir nele. Por outro lado, o Poder concedente, visando a eficiência, deve monitorar os resultados das PPPs. Esse monitoramento visa verificar se os custos e receitas projetados pelo governo, provenientes da exploração do negócio por meio de um contrato de PPP, se mostram menores que os custos e receitas projetados desses mesmos serviços caso executados pelo governo (SHINOHARA; SAVÓIA, 2008, HODGE; GREVE, 2021).

O estado de Minas Gerais foi pioneiro ao publicar, no final de 2003, a Lei Estadual nº 14.868, que regulamentou o Programa de Parcerias Público-Privadas e teve como objetivo principal fomentar e disciplinar a atuação de agentes do setor privado como colaboradores na implementação de políticas públicas direcionadas ao desenvolvimento do Estado de Minas Gerais. Em 2015, nove contratos de PPPs já haviam sido assinados, destacando a rodovia MG-050, unidades de atendimento integrado, o Mineirão e o primeiro presídio nacional construído e administrado por uma empresa privada em formato de PPP (COSCARELLI *et al.*, 2015).

O Complexo Penitenciário Penal de Ribeirão das Neves surgiu em 2009 com o contrato de PPP celebrado entre o estado de Minas Gerais e a concessionária, com vigência inicial de 27 anos, prorrogada por mais 3 anos. O contrato prevê a construção e gestão do complexo penal composto por 5 unidades penais, sendo

três de regime fechado e duas de regime semiaberto, mais uma Célula Mãe (Unidade Administrativa), no município de Ribeirão das Neves, região metropolitana de Belo Horizonte. O órgão gestor e fiscal do contrato é a Secretaria de Estado de Administração Prisional sucedida pela Secretaria de Estado de Justiça e Segurança Pública, com apoio da Unidade Setorial de PPP e do Verificador Independente. O valor inicial estimado do contrato foi de R\$ 2,1 bilhões, a valores constantes de dezembro de 2008, alterando-se para R\$ 2,4 bilhões após os dez aditivos celebrados até o ano de 2019 (SEJUSP, 2020).

Para Freitas (2017), o sistema prisional brasileiro precisa de uma reforma urgente para que cumpra com sua função de ressocialização do preso e, nesse aspecto, as penitenciárias com participação da iniciativa privada apresentaram uma melhor performance. O Relatório de Gestão do Departamento de Monitoramento e Fiscalização do Sistema Carcerário (DMF) (2017) aponta que o sistema prisional brasileiro é o quarto do mundo em número de pessoas, após Estados Unidos da América (2.228.424), China (1.657.812) e Rússia (673.818).

Com isso, nota-se a importância dos contratos de PPPs nas gestões públicas atuais, bem como o pioneirismo do Estado de Minas Gerais na celebração destes contratos, principalmente no setor prisional. Dessa forma, é importante entender a aderência dos planos de investimentos das PPPs com os valores reais alcançados pelo setor privado, a fim de lançar transparência a este importante mecanismo de prestação de serviço público.

Levando-se em conta todos estes aspectos apresentados e que o Plano de Negócios inicial da empresa indicava viabilidade econômica financeira para a construção e administração do Complexo Penitenciário Penal de Ribeirão das Neves, emerge a seguinte questão de pesquisa: *A análise dos indicadores econômico-financeiros do Complexo Penitenciário Penal de Ribeirão das Neves, apresenta viabilidade financeira aderente ao projetado inicial?* Para responder a esta questão, este estudo tem por objetivo analisar, por meio de indicadores financeiros e da Demonstração de Fluxo de Caixa (DFC), o projeto de PPP do Complexo Penitenciário Penal de Ribeirão das Neves, confrontando os valores projetados pela concessionária com os observados, no período de 2011 a 2019. As análises se limitam ao ano de 2019 em função do cenário pandêmico causado pelo surgimento do novo coronavírus e sua influência na economia e na performance financeira das empresas. O Conselho Nacional de Justiça (CNJ) publicou em março a Resolução 62/2020. Tal medida impacta nos sistemas prisionais, haja vista que no documento, o CNJ orienta a antecipação da progressão de regime às pessoas presas pertencentes aos grupos de risco, assim como a prisão domiciliar, quando possível (COSTA *et al.*, 2020).

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 PARCERIA PÚBLICO PRIVADA

No Brasil, ao longo de anos, a percepção da sociedade era de que a provisão dos serviços e obras públicas deveria ser necessariamente estatal. Essa visão, de acordo com Lamounier (2000), se encontrava institucionalizada nas estruturas econômica e jurídica, bem como na consciência social que, entendia tais serviços com uma concepção de cidadania.

À vista disso, a compreensão de que os serviços públicos são direitos do cidadão e dever do Estado gerou a percepção que aqueles devem ser executados por estes. Entretanto, a ineficiência da gestão estatal, a restrição orçamentária, os conflitos de interesse, dentre outros fatores, fizeram com que o Estado se voltasse para os agentes privados, com intuito de firmar parcerias que provessessem serviços públicos com custos baixos e qualidade. Nesse sentido, o grau de intervenção do Estado sofreu mudanças e, é um fenômeno mundial que se evidencia em sua forma mais intensa com as privatizações e concessões (LAMOUNIER, 2000).

Na década de 1990, o governo de Margaret Thatcher no Reino Unido deu os primeiros passos da participação privada nas atividades e funções que até então eram realizadas unicamente pelo poder público, criando dessa forma, as bases de um modelo de negócio denominado Private Finance Initiative (PFI), chamados no Brasil de contratos de Parcerias Público-Privadas. As PPPs representam uma aliança entre o Estado e os financiamentos privados, seguindo uma tendência que liga esta realidade à agenda política neoliberal, iniciada também na década de 1990 (CRUZ; MARQUES, 2011).

De acordo com o Dicionário Aurélio século XXI (FERREIRA, 1999, p. 1499), uma parceria é “[...] a reunião de pessoas para um fim de interesse comum [...]”. Permitindo também a compreensão de companhia ou sociedade. No âmbito social, uma parceria se define então como uma reunião de pessoas ou empresas com intuito de atingir uma finalidade que seja compartilhada por todos os implicados, inclusive a sociedade, buscando o bem comum.

Toda parceria se apoia em dispor das melhores habilidades ou características de cada uma das partes. No tocante às PPPs, o setor público vislumbra os serviços que atendem às prioridades da política de longo prazo, enquanto o setor privado vislumbra o fornecimento de serviços melhores e mais eficientes à sociedade (ROCHA; HORTA, 2005).

Ainda de acordo com Rocha e Horta (2005, p. 1), o contrato de PPP:

[...] é o acordo firmado entre a Administração

Pública e entes privados, que estabelece vínculo jurídico para implantação, expansão, melhoria ou gestão, no todo ou em parte, e sob o controle e fiscalização do Poder Público, de serviços, empreendimentos e atividades de interesse público em que haja investimento pelo parceiro privado, que responde pelo respectivo financiamento e pela execução do objetivo estabelecido.

Esse conceito emergiu como resultado de uma transformação da gestão pública na prestação dos serviços públicos. De acordo com Shinohara e Savóia (2008, p. 11), uma vez que:

[...] os crescentes déficits públicos aliados à idéia de potencializar sinergias e economias com a utilização da expertise da iniciativa privada, verificou-se que a utilização desse tipo de parceria, em detrimento das formas tradicionais de contratação e prestação de serviços públicos, proporcionaria ganhos significativos para a sociedade em termos de qualidade dos serviços e eficiência dos recursos.

A sua definição e caracterização varia de país para país, podendo-se resumir como sendo uma nova forma de celebração de contratos, na qual ambas as partes participam, tanto a pública como a privada. No caso do Brasil [...] a idéia de implementação das parcerias público-privadas foi percebida como uma ferramenta imprescindível para alavancar o crescimento e o desenvolvimento do país, dada a escassez de recursos para capitalizar novos investimentos, especialmente em áreas bastante carentes atualmente, como as de infraestrutura. A possibilidade de transferir essa responsabilidade para a iniciativa privada é o que faz das PPP uma possível solução para a falta de verbas para investimentos públicos, bem como fonte de geração de novos empregos.

De acordo com Borges e Neves (2005, p. 81), “Uma PPP pode ser legal, mas não ter legitimidade perante a população, o que porá em risco a sua continuidade no longo prazo e aumentará o risco de crédito. A PPP também tem de interessar claramente aos contribuintes e aos consumidores para ter legitimidade.” No Brasil, a PPP é entendida como uma solução perante o contingenciamento de recursos obrigatórios, haja vista que fazer a mesma obra por meio do setor público tem se tornado inviável (BORGES; NEVES, 2005).

Existe um anseio geral de que uma PPP trará mais transparência por estar submetida a regras de governança corporativa de sociedades empresariais, ainda que isso dependa da qualidade dos institutos da sociedade civil acompanhar essas informações, da natureza do serviço e de seu caráter monopolista. No entanto, não se pode esperar mais transparência em termos absolutos, uma vez que isso dependerá de como tiverem sido definidos os objetivos do projeto na licitação pública original. Ademais, um contrato de PPP só pode atuar de acordo com os limites contratuais e legais. Como exemplo dessa limitação, pode-se citar os projetos públicos que, podem ser legais e terem legitimidade perante a maioria dos atendidos no momento de sua contratação

e perderem legitimidade devido a forma de sua construção ou das cobranças de tarifas realizadas pela concessionária (BORGES; NEVES, 2005).

De acordo com Bonomi e Malvessi (2008, p. 77-78), esse tipo de parceria deve “proporcionar ao setor público alguma economia mensurável ou ganho identificado de eficiência, caso contrário corre o risco de tornar-se apenas uma forma de deslocar gastos presentes para uma necessidade de fluxo de desembolsos futuros”. Caso o Estado tiver condições de realizar diretamente os investimentos desejados em tempo hábil, não existe motivo para a implantação de uma PPP, a menos que o ganho esperado seja realizado através da incorporação de técnicas de gestão mais flexíveis, de algum insumo ou tecnologia não disponível ao setor público.

Consoante com o Tribunal de Contas da União - TCU (2006), em uma visão ampla e comumente utilizada, uma PPP é um contrato de longo prazo entre um ente do governo e um particular com intuito de promover a prestação de um serviço público ou obra pública, na qual a parte privada incorre nos riscos e nas responsabilidades de gestão e, sua remuneração está associada ao desempenho. Esta definição inclui as PPPs que fornecem novos ativos e serviços, bem como aquelas com ativos e serviços já existentes.

A implementação de projetos de PPPs no Brasil tem sido a principal estratégia dos governos para alavancar o crescimento e desenvolvimento do país, a julgar pelas dificuldades encontradas para capitalizar novos investimentos, principalmente em áreas carentes, como as de infraestrutura e a escassez de recursos públicos (SHINOHARA; SAVÓIA, 2008). Nesse sentido, no intuito de demonstrar os direitos e deveres do poder público e do parceiro privado, a próxima seção contempla o marco regulatório sobre as PPPs no Brasil, bem como alguns estudos recentes e importantes sobre o tema.

Com a aprovação, em dezembro de 2004, da Lei 11.079 (BRASIL, 2004), conhecida também como a Lei de PPP, instituíram-se, segundo o seu art. 1º “[...] normas gerais para licitação e contratação de parceria público-privada no âmbito dos Poderes da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios”. Inclusive no mesmo artigo, no Parágrafo Único (BRASIL, 2004) indica que:

Esta lei se aplica aos órgãos da Administração Pública direta, aos fundos especiais, às autarquias, às fundações públicas, às empresas públicas, às sociedades de economia mista e às demais entidades controladas direta ou indiretamente pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios.

Em seu art. 2º, a Lei 11.079 (BRASIL, 2004) traz definido esse tipo de parceria como “[...] o contrato administrativo de

concessão, na modalidade patrocinada ou administrativa.”, instituindo, assim, duas espécies de contratos de PPP: (i) Concessão patrocinada, a qual consiste em um contrato de concessão que prevê um patrocínio, pela Administração Pública, de parte do serviço público ou da obra pública, e o usuário paga o restante do custo do serviço mediante tarifa, assemelhando-se a uma concessão comum e; (ii) Concessão administrativa, a qual consiste em um contrato de concessão em que a Administração Pública é a única usuária direta ou indireta do serviço público concedido – escolas, hospitais, presídios – ainda que o contrato envolva a execução de obra ou fornecimento e a instalação de bens.

Em 2016, o governo federal lançou a medida provisória nº 727/2016, que criou o Programa de Parceria de Investimentos (PPI), com o intuito de ampliar e fortalecer a relação do estado e a iniciativa privada. O programa remodelou o formato de concessões no Brasil e focou em empreendimentos públicos de infraestrutura executados por meio de parcerias entre o setor privado e o setor público.

2.2 OS ESTUDOS SOBRE PPPS NO BRASIL

Após a promulgação da Lei 11.079 de dezembro de 2004, que regulamenta as PPPs no Brasil e, a implementação das primeiras PPPs, diversos pesquisadores se propuseram a analisá-las sobre diferentes óticas.

Pereira e Ferreira (2008) empregaram um modelo dinâmico de equilíbrio geral para analisar os impactos de crescimento econômico e bem estar relacionados à política de PPPs no Brasil. O modelo é calibrado para a economia brasileira e, procura reproduzir os mecanismos da Lei 11.079, de dezembro de 2004, que criou a PPP no Brasil. Os autores assumem um governo que, arrecada impostos, investe, recebe renda de seus serviços e transfere essa renda para os indivíduos, além de uma economia com capital privado e infraestrutura pública e privada. As simulações criadas pelos autores sugerem que o impacto potencial das PPPs em relação ao crescimento econômico brasileiro é pouco significativo. Todavia, a importância dos ganhos de bem-estar pode ser significativa, a depender do efeito externo da infraestrutura, um parâmetro que, para os autores, é de mensuração delicada.

Ponchio, Alencar e Lima (2016) realizaram uma análise comparativa de dois projetos de PPPs, a partir da existência e verificação do *value for money* (BETTIGNIES; ROSS, 2004; 2009; WILLIAMSON, 2007; MARTIMORT, 1999), tendo como base os projetos das linhas 4 e 6 do metrô de São Paulo. Como resultados, os autores observaram a existência de mérito pela escolha por projetos de PPP em futuras linhas de metrô, no entanto, a depender do nível de risco assumido pelo parceiro privado e a depender da conjuntura e cenário econômico do país, faz sentido a escolha por

um ou por outro modelo de contrato.

Já Fonseca *et al.* (2018), com o objetivo de analisar o impacto das incertezas na viabilidade de um projeto real de uma PPP na área de transporte público, apontam que devido à escassez de recursos públicos no Brasil, as PPP's se tornam a melhor opção para atender essa carência de investimentos, que não se viabilizam com as clássicas concessões. Pelo método tradicional sugeriu ao tomador de decisão investir no desenvolvimento do projeto.

No que tange às PPPs em sistemas prisionais, Freitas (2017) estudou a participação da iniciativa privada no sistema prisional brasileiro. O autor documentou os desafios e condições encontradas nos presídios brasileiros e, por meio de um estudo comparativo entre presídios internacionais e nacionais, procurou identificar aqueles que já sofrem intervenção da iniciativa privada, no intuito de perceber se esta é uma boa solução para o caos do sistema prisional brasileiro. Para o autor, o sistema prisional brasileiro precisa de uma reforma urgente para que cumpra com sua função de ressocialização do preso. Além disso, foi percebido com a análise das experiências brasileiras, que *a priori*, as penitenciárias com participação da iniciativa privada apresentaram uma melhor performance. No entanto, com o passar dos anos, estas enfrentam os mesmos problemas que as penitenciárias públicas tradicionais e com um custo maior.

Por outro lado, Falcão e Fernandes (2018) investigaram insconstitucionalidades no sistema carcerário brasileiro devido às massivas e sistemáticas violações de direitos fundamentais, provocadas por falhas na execução de políticas públicas por parte de órgãos de diferentes instâncias do Estado brasileiro. Ao estudarem a legislação pátria e a jurisprudência do Supremo Tribunal Federal (STF) e da Corte Constitucional da Colômbia, bem como a experiência pioneira de uma PPP do sistema prisional no Estado de Minas Gerais, os autores concluíram que a PPP pode ser considerada como um dos meios mais eficazes de superação das insconstitucionalidades no sistema prisional. Falcão e Fernandes (2018) ressaltam ainda que, as atribuições jurisdicionais e disciplinares não devem ser delegadas ao ente privado, uma vez que o interesse deste reside na persecução do lucro. Nesse sentido, o sucesso da PPP depende grandemente do grau de efetividade do controle exercido pelo Estado na execução do contrato de parceria público-privada.

Maurício (2011), ao estudar a privatização e a terceirização do sistema prisional, afirma que as PPPs trazem vantagens na modalidade de terceirização, como condições ao preso de se recuperar e o efetivo cumprimento da Lei. No entanto, o autor afirma que a premissa maior, que seria o direito de punir, deve ser exclusiva do Estado, haja vista os altos custos com cada detento e as possibilidades de corrupção visando lucros através de mandados de prisão. O autor documentou que a operacionalização pela iniciativa privada dos serviços públicos relativos à execução penal,

melhoram a gestão dos presídios, transferindo apenas a logística e a administração para o parceiro privado.

Contrária à visão de Maurício (2011) e, em uma visão mais crítica, Amaral, Barros e Nogueira (2016) afirmam que a utilização de PPPs em um complexo penal está relacionada às práticas punitivas que historicamente têm se apresentando ora como meio de garantir a existência de mão de obra, ora como meio de alocar aqueles que não se adequam ao “correto” funcionamento social. Na visão destes autores, é improvável a combinação de qualidade e eficiência apresentada pelos ideólogos da privatização, pelo contrário, as PPPs seriam um novo modo de conversão da prisão em um meio de controle lucrativo daqueles que não participam do mercado de consumo e de produção capitalista, isto é, as PPPs teriam o objetivo final de alcançar o lucro.

No tocante a PPP de Ribeirão das Neves, Freitas (2017) ressalta que, de início a PPP parecia ser uma solução para o problema do sistema penitenciário, trazendo qualidade muito superior aos presídios com atividades terceirizadas ou aos públicos tradicionais. Entretanto, à medida que o tempo passou, a PPP passou a enfrentar os mesmos problemas das penitenciárias públicas e terceirizadas e os custos com os presos são ainda maiores. Nesse sentido, percebe-se que não foi um investimento compensador, no longo prazo, para o Estado de Minas Gerais.

A despeito da aderência dos ganhos do parceiro privado ao efetivamente contratado com o parceiro público em um contrato de PPP, Santos (2015) estudou a PPP do Hospital do Subúrbio (HS) em Salvador/BA, analisando a ocorrência de ganhos extraordinários para o parceiro privado. O autor confrontou as TIRs entre os períodos T0 (Contrato) e T1 (Real), a possível ocorrência de ganhos extraordinários. Os resultados documentados evidenciam incompatibilidade parcial entre os indicadores e os valores efetivamente pagos ao parceiro privado, sugerindo a ocorrência de ganhos extraordinários em favor do parceiro privado. Além disso, os resultados também sugerem que a relação de PPP do HS tem potencial para geração de ganhos extraordinários favorável ao parceiro privado através da aplicação do Fluxo de Caixa Marginal (FCM).

Ainda segundo Santos (2015), no Brasil, há evidências de que contratos de PPPs estejam beneficiando parceiros privados e provocando ganhos extraordinários. Como exemplos, o autor destaca as PPPs criadas no âmbito da Copa do mundo FIFA 2014, em que estádios foram construídos ou reformados, como a Arena Fonte Nova, cujos custos foram 140% maiores do que o previsto.

Santos (2015) corrobora os achados de Oliveira *et al.* (2010), que evidencia que, em Minas Gerais, a reforma do Mineirão em contrato de PPP com a Minas Arena S/A, teve seu valor inicial aumentado em 85%, especialmente pelos custos de transação *ex post* oriundos das obras de adaptação do estádio para o evento

Copa do Mundo FIFA 2014.

Esses estudos evidenciam a necessidade de se avaliar os contratos de PPPs no Brasil, comparando ganhos reais com o contratado, a fim de melhor contribuir com o entendimento dessa modalidade de concessão pública. Nesse sentido, a seção seguinte traz descreve os passos que foram planejados com fins de alcançar o objetivo propostos pela pesquisa.

3 PROCEDIMENTO METODOLÓGICOS

3.1 COLETA DE DADOS E AMOSTRA

De acordo com Stake (1999), a presente pesquisa pode ser entendida como um estudo de caso, haja vista que representa o interesse específico pelo caso em si, em seu contexto real, permitindo que sejam investigadas características holísticas e gerais dos acontecimentos. Ademais, como foi realizada análise e produção de dados pode ser entendido como uma pesquisa empírica, segundo Demo (2000). Além disso, conforme Alves-Mazzotti e Gewandsznajder (2002) esta pesquisa pode, ainda, ser caracterizada como quantitativa, dada a natureza e análise dos dados.

O Grupo empresarial GPA - Gestores Prisionais Associados - sagrou-se vencedor de processo licitatório, na modalidade PPP, em 2009, para construção e administração de unidades prisionais, cujo Contratante foi o Estado de Minas Gerais, por um período de 30 anos. A empresa apresentou o menor custo para Valor da Vaga/dia disponibilizada e ocupada em Unidade Penal de Regime Fechado (VVG DIA). A análise da proposta considerou dentre outros documentos, o Plano de Negócio dos proponentes com suas projeções, contemplando indicadores financeiros que verificariam sua exequibilidade. Desta forma, o escopo deste trabalho é verificar a viabilidade do plano de negócio inicialmente projetado. Para tanto, foi realizada análise de desempenho dos indicadores financeiros alcançados pela concessionária e comparação desses com os indicadores obtidos com os dados projetados, conforme plano de negócio.

A coleta de dados foi realizada por meio da análise das demonstrações contábeis da empresa publicadas no Diário Oficial de Minas Gerais. O período amostral considerado, inicialmente foi de 2010 a 2019. O universo de dados para o estudo é composto pela Demonstração de Resultado (DRE), Fluxo de Caixa (DFC), Balanço Patrimonial e demais informações contidas nas notas explicativas. Após análise preliminar verificou-se que no ano 2010 a empresa apresentava algumas distorções nos indicadores, haja vista que foi o ano inicial dos trabalhos e de formação de patrimônio. Além de ainda não contar com capital de terceiros. Desta forma, optou-se

por excluir o ano de 2010 da amostra.

3.2 VARIÁVEIS

Além da DRE e da DFC, as variáveis consideradas nesta pesquisa são as utilizadas para cálculo e análise de indicadores econômico-financeiros. Assim sendo, o VVG DIA é a contraprestação pecuniária mensal (receita), correspondente ao Valor da Vaga-dia disponibilizada e ocupada em Unidade Penal de Regime Fechado (VVG DIA), conforme definido em edital de licitação. A composição do VVG DIA é 47,83% referente ao investimento despendido - CAPEX (aquisição de imobilizado) e 52,17% são para o OPEX (custo de manutenção + custo operacional).

As principais fontes de capital de terceiros da concessionária foram os financiamentos oriundos do Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDES), Caixa Econômica Federal (CEF), arrendamento mercantil, Banco PAN, emissão de debêntures em 2019 e capital próprio. **A Tabela 1** expõe as taxas utilizadas na análise.

Tabela 1: Taxas do Projeto ano a ano

Período	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Taxa Capital Próprio	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Taxa Capital Terceiros	5,67%	5,46%	5,74%	5,49%	6,41%	7,22%	5,43%	4,51%	5,74%
WACC Real	7,62%	7,66%	7,79%	8,12%	8,73%	9,25%	9,18%	9,23%	9,76%
WACC Projetado	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%	8,60%

Fonte: Plano de Negócio Inicial e cálculos feitos pelos autores.

A taxa de capital próprio foi calculada por meio do CAPM (SHARPE, 1964; LINTNER, 1965; MOSSIN, 1966; RIBEIRO *et al.*, 2023). O WACC Projetado (ROSS *et al.*, 2015), por sua vez, considerou essa taxa de capital próprio e informações do plano de negócio, ambas adotadas e apresentadas pela empresa no início do projeto, quando venceu a licitação. A taxa de capital de terceiros foi calculada para cada ano, com base nas efetivas entradas de recursos e considerando o benefício tributário das dívidas (34%). O WACC Real foi a média das taxas realmente obtidas pela concessionária ao longo do período amostral, também considerando o mesmo benefício tributário. Nos anos de 2013 e 2019, não foram encontradas as publicações de notas explicativas e/ou informações sobre o financiamento e debêntures. Nesse sentido, foi adotada a média das taxas dos 7 anos disponíveis, para os referidos anos.

Considerando os dados reais e projetados, na **Tabela 2** são apresentados os indicadores financeiros calculados e analisados para verificar a performance financeira da empresa nos períodos

de 2011 a 2019. Dentre os índices financeiros, os indicadores de Liquidez são capazes de evidenciar a situação financeira de uma empresa, com relação à sua capacidade de pagamento dos compromissos financeiros assumidos, a vencerem no curto e longo prazo. Quanto maior for a liquidez dos ativos da empresa, menor é a possibilidade de ela ter dificuldades no cumprimento de obrigações. Foram considerados os indicadores de liquidez geral (LG), corrente (LC), seca (LS) e imediata (LI). É comum que se utilize, como parâmetro para estes indicadores, valor superior a 1, com vistas a denotar capacidade de pagamento satisfatória (ASSAF NETO; LIMA, 2017; BARBOSA; SOUZA; RIBEIRO, 2023).

Os índices de Endividamento e Estrutura de Capital visam evidenciar a dependência da empresa em relação aos recursos de terceiros. Estabelecem relações entre as fontes de financiamento próprio e de terceiros (ROSS *et al.*, 2015, RIBEIRO; SOUZA, 2023). Neste trabalho são utilizados os índices Participação de Capital de Terceiros (PCT), composição do endividamento (CE), imobilização do Patrimônio Líquido (IPL) e imobilização dos recursos não correntes (IRNC).

Os indicadores de rentabilidade/lucratividade, visam medir o retorno do investimento feito nas atividades da empresa, compilando e relacionando dados das demonstrações contábeis para obter os índices econômicos. Este grupo de indicadores relacionam os resultados obtidos pela empresa com algum valor que expresse a dimensão relativa do mesmo, ou seja, valor de vendas, ativo total, patrimônio líquido ou ativo operacional (IUDÍCIBUS, 2017; BARBOSA; SOUZA; RIBEIRO, 2021). São analisados neste trabalho, a Margem EBITDA, o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), o Retorno sobre o Investimento (ROI) e a Alavancagem Financeira (GAF).

De forma complementar aos indicadores de rentabilidade foi realizado o cálculo do *Economic Value Added* (EVA), com intuito de analisar a rentabilidade sob a ótica de aumento de riqueza do acionista. Os investidores têm a necessidade e dever de avaliar se os recursos aplicados proporcionaram a rentabilidade requerida ou satisfatória. Para tal, utilizam-se indicadores econômicos de desempenho, que combinem o retorno das operações com o montante investido. O *Economic Value Added* (EVA) é um dos indicadores mais robustos do que as medidas de desempenho financeiro, que tem recebido bastante destaque nas últimas décadas (COSTA *et al.*, 2019).

O EVA é uma marca registrada da empresa Stern Steward & Co., que evidencia a capacidade da empresa de cumprir com todas as suas despesas, remunerar o capital próprio e gerar resultados positivos. Em outras palavras, o resultado obtido menos o custo do financiamento de capital (próprio) da empresa. Portanto, o valor só é criado quando o retorno sobre o capital da empresa é maior que o custo desse capital. O custo do capital próprio não é contabilizado, mas está presente. Ele representa o

mínimo que os sócios esperam ganhar com seu investimento; se esse mínimo não for esperado, eles simplesmente não investem no negócio. Note-se que esse custo do capital próprio está sempre associado ao risco do negócio (ROSS *et al.*, 2015).

Tabela 2: Indicadores Econômico-Financeiros

Endividamento e Estrutura de Capital	Imobilização do Patrimônio Líquido	$IPL = \frac{AP}{PL}$
	Imobilização dos Recursos não Correntes	$IRNC = \frac{AP}{(PL + PNC)}$
Estrutura de Capital	Composição do Endividamento	$CE = \frac{PC}{(PC + PNC)}$
	Participação de Capital de Terceiros	$PCT = \frac{(PC + PNC)}{PL}$
Rentabilidade e Lucratividade	Margem EBITDA	$Margem\ EBITDA = \frac{EBITDA}{RL} \times 100$
	Retorno sobre o Patrimônio Líquido	$ROE = \frac{LL}{PL} \times 100$
	Retorno sobre o Investimento	$ROI = \frac{LL}{Investimento} \times 100$
	Grau de Alavancagem Financeira	$GAF = \frac{LAJIR}{LAIR}$

Nota: Ativo Circulante (AC), Ativo não Circulante (ANC), Passivo Circulante (PC), Passivo não Circulante (PNC), Ativo Permanente (AP), Patrimônio Líquido (PL), Receita Líquida (RL), Lucro Líquido (LL), Lucro antes dos Juros e Imposto de Renda (LAJIR), Lucro antes dos Imposto de Renda (LAIR), Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização (EBITDA).

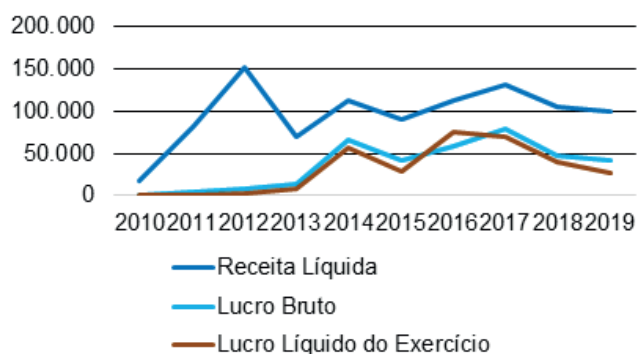
Fonte: Elaborada pelos autores.

Além dos indicadores de rentabilidade, verifica-se a necessidade de analisar, também, o acompanhamento das atividades operacionais, de investimentos e de financiamento. Nesse sentido, foi realizada uma análise do fluxo de caixa da concessionária em três grupos: atividades operacionais, atividades de investimentos e atividades de financiamento.

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

Por meio da DRE, observou-se que o lucro bruto apresentou forte crescimento a partir de 2014, período no qual, conforme notas explicativas, as duas primeiras unidades prisionais foram entregues, fazendo com que a concessionária passasse a receber o VVGDA. O Lucro Líquido segue também a tendência de alta com exceção de 2015 e 2019, que apresentam quedas. O **Gráfico 1** evidencia a evolução da Receita Líquida, do Lucro Bruto e do Lucro Líquido, no período analisado.

Gráfico 1: Evolução das Contas de Resultado (em mil reais)



Fonte: Elaborada pelos autores.

Conforme **Tabela 3**, os resultados dos cálculos dos índices realizados de liquidez corrente e seca indicam um patamar de estabilidade superior a 2, nos anos 2011, 2014, 2015, 2017, 2018 e 2019, ou seja, a situação permitiu a empresa realizar o pagamento de despesas com sobra de recursos. Já em 2012 verifica-se índice de liquidez seca de 0,93, representando um alerta para falta de recursos no curto prazo.

A liquidez imediata realizada, com exceção de 2012 e 2018, obtida, estava em patamares bem inferiores a 1, o que denota outro ponto de atenção. No caso da liquidez geral observa-se um número considerado elevado no ano 2019. Mas, que se justifica pela redução drástica da dívida com o pré-pagamento do financiamento do BNDES.

Tabela 3: Índices de Liquidez Calculados

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez Corrente	Realizado	2,27	1,09	1,18	4,3	3,86	1,45	4,01	4,48	2,48
	Projetado	3,82	2,79	3,07	2,69	2,9	2,47	2,06	1,75	0,97
Liquidez Seca	Realizado	2,24	0,93	1,16	4,23	3,81	1,42	3,99	4,45	2,44
	Projetado	3,82	2,79	3,07	2,69	2,9	2,47	2,06	1,75	0,97
Liquidez Imediata	Realizado	2,23	0,24	0,04	0,14	0,04	0,12	0,24	1,91	0,37
	Projetado	3,82	2,79	3,07	2,69	2,9	2,47	2,06	1,75	0,97
Liquidez Geral	Realizado	1,95	1,83	1,77	1,99	2,38	2,91	4,57	5,87	9,24
	Projetado	3,82	2,79	3,07	2,69	2,9	2,47	2,06	1,75	0,97

Fonte: Elaborada pelos autores.

Além dos indicadores efetivamente alcançados pela empresa, em uma análise comparativa com os resultados dos indicadores previstos, considerando os parâmetros do plano de negócio inicial e obtidos pela empresa, é possível observar que a liquidez corrente e seca realizada, a partir de 2013, apresenta uma melhora nos indicadores reais, com exceção de 2016, que apesar de estar abaixo do projetado ainda é superior a 1.

A liquidez imediata realizada, mantém-se inferior a projetada durante quase todo período, com exceção de 2018. Quanto a liquidez geral realizada e projetada é possível verificar

que os resultados se invertem, de forma que o realizado se torna melhor do que o projetado. Isso pode ser justificado devido aos pagamentos do empréstimo e a entrada em operação da empresa, com a entrega de algumas unidades prisionais e consequentemente o recebimento da receita relativa ao VVGDIÁ.

Por sua vez, a **Tabela 4** apresenta um sumário dos resultados dos indicadores de estrutura patrimonial, seguida de uma análise dos indicadores efetivamente alcançados pela concessionária. Posteriormente, é realizada uma análise comparativa entre realizado e projetado. Na Participação de Capital de Terceiros observa-se que houve uma redução sensível partindo de um patamar de 122%, em 2011, para 6%, em 2019. No início a empresa utilizava bastante financiamento, sendo bem dependente de capital de terceiros, mas com o passar dos anos realizou amortizações e em 2019, pré-pagou sua maior dívida cujo credor era o BNDES.

Em relação ao índice de composição de endividamento, percebe-se que em 2019 o passivo circulante era maior que todo o capital de terceiros, o que está em linha com o já mencionado, pois a maior dívida da empresa foi pré-paga no referido ano. A imobilização do PL apresenta uma curva crescente desde 2012, porém pouco significativa.

Tabela 4: Resultado dos Indicadores de Estrutura Patrimonial (em %)

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Participação de Capital de Terceiros	Realizado	122	107	108	71	55	37	22	16	6
	Projetado	123	119	105	92	78	64	51	37	25
Composição do Endividamento	Realizado	19	15	26	13	15	41	31	32	102
	Projetado	5	6	7	8	10	12	17	27	74
Imobilização do PL	Realizado	0,07	0,03	0,03	0,08	0,20	0,19	0,27	0,33	0,32
	Projetado	23	19	22	19	22	19	18	18	18
Imobilização de Recursos não correntes (IRNC)	Realizado	0,03	0,01	0,02	0,04	0,12	0,14	0,22	0,29	0,30
	Projetado	10	9	11	10	12	12	12	13	14

Fonte: Elaborada pelos autores.

Passando para análise comparativa, destaca-se que os indicadores projetados relativos à Imobilização do PL e Imobilização de Recursos não Correntes, apresentam grande distanciamento em relação ao realizado, ou seja, bem superiores. Apesar de o projeto contemplar também a construção de presídios, verifica-se que o tratamento contábil dado ao recurso oriundo da rubrica Complexo Penitenciário, é diferente de Imobilizado, sendo Ativo Financeiro – Complexo Prisional, que é amortizado ao longo do período como forma de pagamento do investimento realizado pela empresa.

A partir de 2014, o endividamento realizado é inferior ao projetado, o que pode ser justificado pelo não investimento

em construção de complexos prisionais que constavam no plano de negócio, permitindo com que a empresa não realizasse mais captações de recursos com terceiros. Por outro lado, o índice de Composição do Endividamento realizado, foi superior ao planejado em todo o período, apontando uma captação de recursos de terceiros e próprios superior ao inicialmente previsto pela empresa.

Quanto aos índices de rentabilidade realizados, expressos na **Tabela 5**, o ROI proporciona uma visão de retorno do investimento. Nesse sentido, ao considerar uma taxa de retorno requerida de 10%, observa-se que apenas os anos de 2014, 2016 e 2017 alcançariam este patamar, de acordo com a **Tabela 1**. A Margem EBITDA realizada, bem como outros indicadores podem apresentar índices correspondentes ao setor ou típico do negócio. Isto é, existem tipos de negócios que podem apresentar margem operacional baixa. Conquanto, a Margem EBITDA da empresa nos anos 2012 e 2013 são bem alarmantes, o que pode estar relacionado com período pré-operacional.

Tabela 5: Indicadores de Rentabilidade

		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ROI	Realizado	1,09%	1,49%	4%	16%	8%	14%	10%	5%	3%
	Projetado	8,31%	11,1%	13%	14%	16%	20%	22%	25%	27%
Margem EBITDA	Realizado	0,62%	1,70%	16%	60%	45%	77%	59%	45%	31%
	Projetado	18%	21%	21%	21%	22%	24%	24%	24%	24%
ROE	Realizado	2,20%	4,60%	8,10%	42%	14%	32%	22%	10%	6%
	Projetado	10%	15%	19%	19%	22%	28%	30%	32%	34%
GAF	Realizado	201%	308%	200%	257%	182%	228%	217%	187%	186%
	Projetado	122%	134%	146%	139%	140%	141%	136%	130%	127%

Fonte: Elaborada pelos autores.

O Retorno sobre o Patrimônio apresenta seus números mais baixos nos anos de 2011, 2012, 2013 e 2019. De 2011 a 2013 pode ser justificado por ser a fase pré-operacional da empresa. E 2019, deve-se ao aumento de patrimônio, principalmente por meio do aumento da conta incentivos fiscais. Mas em todas as situações inferiores, a taxa requerida pela empresa de 10% a.a.

O Grau de Alavancagem Financeira é o indicador de rentabilidade que apresenta melhor performance, ou seja, superior a 1 em todos os anos e constante ao longo do período amostral. Apesar de o GAF indicar boa utilização dos recursos de terceiros para maximizar o lucro operacional (LAJIR) sobre os lucros por ação, há que se ter atenção quanto ao aumento do risco financeiro, e consequentemente risco de insolvência.

Nesta esteira, passa-se a análise comparativa dos

indicadores de rentabilidade. O ROI realizado foi inferior ao projetado em todos os anos, exceto em 2013, indicando ser um projeto que ficou abaixo do plano de negócio inicial da concessionária. Em alguns anos ficou inferior, inclusive, à taxa mínima requerida de 10%.

A Margem EBITDA realizada apresenta, a partir de 2014, índice superior ao projetado, o que vai ao encontro do início do recebimento do VVG DIA. Destaca-se que ao longo do projeto houve solicitações de pleitos e aditivos visando reequilíbrio de contrato, o que pode ter proporcionado um aumento de receita da empresa, contribuindo para que a Margem EBITDA realizada fosse superior à projetada.

O GAF é o indicador que apresenta melhor performance em relação ao projetado, uma vez que o realizado é bem superior em todos os anos. Isso indica uma utilização coerente dos recursos de terceiros para criação de valor à concessionária.

De forma complementar a análise do ROI, segue a análise do EVA Realizado da empresa. Comparando o ROI e EVA, concomitantemente, e considerando uma taxa de retorno de 10% para o projeto, verifica-se que o pior ano do ROI foi 2011, enquanto para o EVA, foi 2019, conforme **Tabela 1**. Como 2011 foi uma fase em que a empresa não estava em operação, com investimento maciço para iniciar a construção do complexo prisional e não recebia contraprestação VVG DIA, seria justificável que esse fosse o ano com o índice mais baixo para o ROI.

Porém, quando se analisa sob o prisma do EVA verifica-se que em valores absolutos o ano com maior impacto negativo para os acionistas em termos de redução de riqueza, foi 2019, isso ocorre porque em 2019 a concessionária reduz drasticamente suas dívidas e utiliza bastante capital próprio, que é mais caro do que de terceiros, conforme indicado nas **Tabelas 6 e 7**.

Tabela 6: Variáveis para o cálculo do EVA 2011 – 2014 (em mil reais)

	2011	2012	2013	2014
Capitais de Terceiros	67.735	115.349	147.732	140.278
Patrimônio Líquido	55.400	108.026	136.899	196.442
Capital Total	123.135	223.375	284.631	336.720
Lucro Operacional	502	2.591	11.530	66.969
Taxa Capital Próprio	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Taxa Capital Terceiros	5,67%	5,46%	5,74%	5,49%
WACC Real	7,62%	7,66%	7,79%	8,12%
EVA Real	-8.879	-14.510	-10.640	39.624

Fonte: Elaborada pelos autores.

Tabela 7: Variáveis para o cálculo do EVA 2015 - 2019 (em mil reais)

	2015	2016	2017	2018	2019
Capitais de Terceiros	128.319	116.566	89.084	72.543	27.361
Patrimônio Líquido	234.617	317.729	404.881	441.874	457.090
Capital Total	362.936	434.295	493.965	514.417	484.451
Lucro Operacional	40.397	87.213	78.125	47.031	31.344
Taxa Capital Próprio	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Taxa Capital Terceiros	6,41%	7,22%	5,43%	4,51%	5,74%
WACC Real	8,73%	9,25%	9,18%	9,23%	9,76%
EVA Real	8.710	47.029	32.797	-428	-15.936

Fonte: Elaborada pelos autores.

Além da avaliação comparativa entre ROI e EVA, segue a comparação entre os resultados do EVA Real (efetivamente alcançado) e o EVA projetado para qual foi considerado o WACC de 8,6% a.a. e taxa de capital próprio de 10% a.a. Nesse sentido, conforme **Tabela 8** percebe-se que o EVA Projetado apontava para maximização de riqueza em todos os anos, com exceção de 2011, diferenciando-se bastante do realizado, que apresenta bons resultados somente no período de 2014 a 2017.

Por meio da **Tabela 8** verifica-se uma grande distorção entre o EVA Projetado e o Realizado. Enquanto o EVA Projetado indicava crescimento constante e positivo, o Realizado não é constante e bem acentuado, quando positivo ou negativo. Desta forma, ao analisar o lucro acumulado ao longo dos anos observa-se que o EVA realizado foi cerca de 19% inferior ao projetado.

O EVA Real tem forte queda em 2019, principalmente, quando comparado ao EVA Projetado. Isso se deve ao fato de que há nesse ano uma queda no lucro operacional, redução de capital de terceiros e conseqüentemente maior utilização de capital próprio, não previstos no plano de negócio, cuja taxa de retorno requerida é bem mais alta.

Tabela 8: EVA Real x EVA Projetado (em milhões de reais)

EVA	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Real	-8,9	-14,5	-10,6	39,6	8,7	47,0	32,8	-0,4	-15,9
Projetado	-2,0	4,8	6,6	7,9	10,2	14,5	16,4	18,0	20,0

Fonte: Elaborada pelos autores.

Pela análise do fluxo de caixa, observou-se que o fluxo de caixa operacional foi negativo no período de 2011 e 2012, o que converge com o momento do início de construção dos complexos prisionais, quando a empresa ainda não recebe o VVGDIÁ. A partir de 2013 o saldo de fluxo de caixa operacional mantém-se positivo até o final do período analisado, que se justifica pelo incremento de uma receita operacional substancial, a Amortização do Ativo Financeiro, com recebimento do VVGDIÁ. Além de recursos oriundos de capital de terceiros.

No fluxo de caixa de investimentos percebeu-se que o financiamento do ativo financeiro até 2013, tem como fontes principais o capital de terceiros e capital próprio em proporção menor, indicando boa gestão do caixa. Ao longo da década analisada verificou-se que houve apenas uma distribuição de dividendos, em 2019, o que difere da proposta original do projeto, onde a distribuição de proventos ocorreria a partir de 2012.

Conforme extrato do fluxo de caixa projetado, observa-se que os investimentos principais estavam concentrados no ano de 2011, o que não aconteceu. Outro ponto relevante é a integralização de capital bem inferior ao projetado e em contrapartida o financiamento foi bem superior. Ou seja, houve uma inversão de fontes, justificável ao considerar que o capital próprio é mais caro. Além disso, dois complexos prisionais que deveriam ser construídos ainda não foram, o que pode ter contribuído para minimizar a necessidade de caixa da concessionária.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Considerando o objetivo geral deste trabalho, que foi realizar um estudo de performance econômico-financeira do projeto do Complexo Penitenciário Penal de Ribeirão das Neves, no período de 2011 a 2019, da empresa, destaca-se que foi possível identificar parâmetros de viabilidade econômica financeira e estabelecer um paralelo entre os resultados alcançados e resultados projetados segundo o plano de negócio. Após a análise das demonstrações contábeis da concessionária, alguns pontos relevantes e aspectos foram apontados acerca da gestão econômico-financeira da concessionária.

A análise de performance econômico-financeira contou com índices de liquidez, estrutura patrimonial, rentabilidade, EVA e Fluxo de caixa, efetivamente obtidos pela empresa, os quais possibilitaram perceber que nos anos iniciais da empresa houve alta demanda por financiamento e que as receitas operacionais começaram somente a partir de 2013, com entrega de dois dos complexos prisionais, características de projeto *Greenfield*.

Outro ponto de destaque é a análise da gestão do custo de oportunidade da concessionária, tanto pelo ROI quanto pelo EVA realizados. Indicaram um retorno inferior ao mínimo requerido pela empresa, mas como o projeto tem um prazo de 30 anos, pode ser que nos próximos anos ocorra a compensação em relação ao capital investido.

Quanto a comparação dos índices efetivamente obtidos com os índices projetados, verifica-se um distanciamento e, em alguns casos, mudanças de estratégias, tais como a substituição em algumas fontes de recursos de terceiros por capital próprio, impactando diretamente no retorno do investimento.

Como limitações da pesquisa, destacam-se alguns pontos. Dentre eles, que esta pesquisa está sendo realizada por membro externo à Companhia, o que dificulta e impossibilita o acesso a políticas internas de gestão e de operação. Além disso, os documentos obtidos foram em algumas situações insuficientes ou não estavam disponíveis, como é o caso das notas explicativas sobre financiamento do ano de 2013 e as debêntures emitidas em 2019.

Outro fato foi a restrição de acesso a informações de empresas com mesmo modelo de negócio e/ou de mercado similar, para servirem de *Benchmarking* de comparação dos indicadores. Além disso, este trabalho não considerou os impactos da conjuntura macroeconômica do Brasil no período amostral.

Diante das limitações apresentadas, recomenda-se para trabalhos futuros, realização de estudos de comparação dos indicadores com empresas similares, pois permitiria verificar se alguns resultados de performance estão realmente elevados ou baixos. Propõe-se uma análise de VPL e TIR com as projeções da empresa, para o período inteiro do projeto, 30 anos, e comparar com parâmetros de mercado e contemplar impactos da conjuntura macroeconômica brasileira no período analisado. Tais questões seriam interessantes de serem analisadas futuramente, de maneira a contribuir ainda mais para o entendimento dos fatores que interferem na viabilidade econômico-financeira proposta e efetivamente alcançada pela empresa.

Referências

- AKINSOLA, G. D.; AWOSUSI, A. A.; KIRIKKALELI, D.; UMARBAYLI, S.; ADESHOLA; ADEBAYO, T. S. Ecological footprint, public-private partnership investment in energy, and financial development in Brazil: a gradual shift causality approach. **Environmental Science and Pollution Research**, v. 29, n. 7, p. 10077-10090, 2022.
- ALVES-MAZZOTTI, A. J.; GEWANDSZNAJDER, F. **O método nas ciências naturais e sociais: pesquisa quantitativa e qualitativa**. 2. ed. São Paulo: Pioneira Thomson, 2002.
- AMARAL, T. V. F.; BARROS, V. A.; NOGUEIRA, M. L. M. Fronteiras trabalho e pena: das casas de correção às PPPs prisionais. **Psicologia ciência e profissão**, v. 36, n. 1, p. 63-75, 2016.
- ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Fundamentos de Administração Financeira**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2017.
- BARBOSA, D. M. S.; SOUZA, A. A.; RIBEIRO, J. E. Um índice de avaliação do desempenho operacional e econômico-financeiro de hospitais sem fins lucrativos no Brasil. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 22, p. 72-85, 2021.
- _____.; _____.; _____. Variáveis Determinantes para o Desempenho Econômico-Financeiro e Operacional de Hospitais sem fins Lucrativos. **Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade**, v. 11, p. 80-97, 2023.
- BETTIGNIES, J. E.; ROSS, T. W. Public private partnership and the privatization of financing: An incomplete contract approach. **International Journal of Industrial Organization**, v. 27, 2009.
- _____.; _____. The Economics of public private partnership. **Canadian Public Policy**, v. 30, n. 2, 2004.
- BONOMI, C. A.; MALVESSI, O. **Project finance no Brasil: fundamentos e estudos de casos**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- BORGES, L. F. X.; NEVES, C. Parceria Público-Privada: riscos e mitigação de riscos em operações estruturadas de infraestrutura. **Revista do BNDES**. Rio de Janeiro, v. 12, n. 23, p. 73-118, jun. 2005.
- BRANCO, J.; FIEGO, S.; ALVES, M. **Manual de parcerias público-privadas - PPPs**. Conselho gestor do programa estadual de parcerias público-privadas - CGP, 2008.
- BRASIL. **Lei N. 11.079, de 30 de dezembro de 2004**. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/Lei/L11079.htm>. Acesso em: 18 fev. 2020.
- _____. **Lei N. 8.987, de 13 de fevereiro de 1995**. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8987cons.htm>. Acesso em: 15 fev. 2020.
- CONSELHO NACIONAL DE JUSTIÇA. **Covid-19 no Sistema Prisional**. Programa Fazendo Justiça. Disponível em: <https://www.cnj.jus.br/wp-content/uploads/2021/11/folder-fazendo-justica.pdf>. Acesso em: 24 jun. 2021.
- COSCARELLI, B.; PEREIRA, B.; NAVES, G.; REIS, R. **Oportunidade de negócios em infraestrutura e PPPs: encontro com as referências mundiais sobre o tema**. International Meeting Infrastructure and PPPs. Brasília: RADARPPP, 2015. Disponível em: <<http://infraestruturaeppps.com.br/Portugues-CBIC-Radar-PPP.pdf>>. Acesso em: 10 mar. 2020.
- COSTA, J. S.; SILVA, J. C. F.; BRANDÃO, E. S. C.; BICALHO, P. P. G. COVID-19 no sistema prisional brasileiro: da indiferença como política à política de morte. **Psicologia e Sociedade**, v. 32, 2020.
- COSTA, P. N.; RIBEIRO, J. E.; BYRRO, L. M. N. ; MACIEL, C. F. Avaliação de desempenho pelo EVA: estudo de caso em uma construtora de

pequeno porte. **Navus-Revista de Gestão e Tecnologia**, v. 9, n. 1, p. 21-36, 2019.

CRUZ, C. O.; MARQUES, R. C. Contribution to the study of PPP arrangements in airport development, management and operation. **Transport Policy**, v. 18, n. 2, 2011.

DEMO, P. **Pesquisa: princípio científico e educativo**. 8. ed. São Paulo: Cortez; Autores Associados, 2000. (Biblioteca de educação. Série I. Escola; v.11).

DMF. **Relatório de Gestão do Departamento de Monitoramento e Fiscalização do Sistema Carcerário 2017**. Disponível em: <<https://www.cnj.jus.br/wp-content/uploads/2018/10/23902dd211995b2bcba8d4c3864c82e2.pdf>>. Acesso em: 05 mar. 2020.

FALCÃO, A. G. C.; FERNANDES, A. D. Unconstitutional State Of Affairs In The Brazilian Prison System And The Public-Private Partnership. **Duc In Altum-Cadernos de Direito**, v. 10, n. 21, 2018.

FERREIRA, A. B. H. **Aurélio século XXI: o dicionário da língua portuguesa**. 3. ed. Rio de Janeiro: Nova Fronteira, 1999.

FONSECA, M. N.; OITICICA, A. C. R.; PAMPLONA, E. O. P.; VALERIO, V. E. M.; AQUILA, G.; ROTELA JUNIOR, P. Analysis of the impact of uncertainties on public-private partnerships: a real case in the area of public transport. **Brazilian Applied Science Review**, v. 2, n. 2, p. 532-549, 2018.

FREITAS, J. S. **A intervenção da iniciativa privada é a solução para atingir a finalidade da pena?** Trabalho de conclusão de curso. Faculdade de Direito Prof. Jacy de Assis, Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia-MG, 2017.

HODGE, G.; GREVE, C. What can public administration scholars learn from the economics controversies in public-private partnerships?. **Asia Pacific Journal of Public Administration**, v. 43, n. 4, p. 219-235, 2021.

IBGE. **Projeção da população do Brasil e das Unidades da Federação**. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/apps/populacao/projecao/>>. Acesso em: 28 fev. 2020.

IUDÍCIBUS, S. **Análise de Balanços**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2017.

LAMOUNIER, B. **Utilidades públicas, cidadanias e participação**. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2000.

LINTNER, J. The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfólios and capital budgets. **Review of**

Economics and Statistics, v. 47, n. 1, p. 13-37, 1965.

MÁLAGA, F. K. **Análise de demonstrativos financeiros e da performance empresarial: para empresas não financeiras**. São Paulo: Saint Paul, 2019.

MARTIMORT, D. Renegotiation Design with Multiple Regulators. **Journal of Economic Theory**, v. 88, 1999.

MARTINS, E.; MIRANDA, G.; DINIZ, J. **Análise avançada de demonstrações contábeis: uma abordagem crítica**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2018.

MAURICIO, C.R.N. **A privatização do sistema prisional**. Dissertação (Mestrado em Direito Penal) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, São Paulo-SP, 2011.

MENDONÇA, C. **Teoria das opções Reais: Aplicação em Parcerias Público-Privadas (PPP)**, um estudo de caso em sistemas Metroviários. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro - RJ, 2014.

MINISTÉRIO DA JUSTIÇA E SEGURANÇA PÚBLICA. **Levantamento Nacional de Informações Penitenciárias**. Junho de 2017. Disponível em: <<http://depen.gov.br/DEPEN/depen/sisdepen/infopen/relatorios-sinteticos/infopen-jun-2017-rev-12072019-0721.pdf>>. Acesso em: 09 mar. 2021.

MOSSIN, J. Equilibrium in a capital asset market. **Econometrica**, v. 34, n. 4, p.768-783, 1966.

OLIVEIRA, R. R.; COSTA, V. H. C.; CAMPOS, E. S. A.; MORAES, M. S. O compartilhamento de ganhos econômicos nas PPP's: um estudo de caso da concessão administrativa para modernização do "Complexo do Mineirão" no contexto da Copa de 2014. **Revista da AMDE**, v. 4, 2010.

PEREIRA, R. A.; FERREIRA, P. C. Efeitos de crescimento e bem-estar da Lei de Parceria Público-Privada no Brasil. **Revista Brasileira de Economia**, v. 62, n. 2, p. 207-219, 2008.

PONCHIO, C.; ALENCAR, C. T. F.; LIMA, J. R. Uma análise crítica e comparativa de dois projetos de PPP no setor de mobilidade urbana em São Paulo, a partir da existência e verificação do value for money de ambos. **Latin American Real Estate Society (LARES)**, 2016.

PPP SISTEMA PENITENCIÁRIO. **Edital de Licitação Concorrência Nº 01/2008** – SEDS/MG. Exploração Mediante Concessão Administrativa da Construção e Gestão do Complexo Penal. Disponível em: < http://www.ppp.mg.gov.br/images/documentos/Projetos/concluidos/Complexo_Penal/edital_e_

anexos/Corpo%20do%20Edital%2001.2008.pdf>. Acesso em: 20 nov. 2019.

RIBEIRO, J. E.; SILVA, E. A.; PIRES, R. C. S.; SOUZA, A. A. Modelo de Cinco Fatores: Desempenho na Precificação de Anomalias no Mercado de Capitais Brasileiro. **Foco (Faculdade Novo Milênio)**, v. 16, p. 1-22, 2023.

_____; SOUZA, A. A. A Governança Corporativa afeta a Estrutura de Capital? Evidências das empresas listadas na Brasil Bolsa Balcão no período 2010-2020. **Revista Universo Contábil**, v. 18, p. 1-22, 2023.

ROCHA, G. E. M.; HORTA, J. C. M. **Parcerias Público-Privadas: guia legal para empresários, executivos e agentes de governo**. São Paulo: Prax, 2005.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J.; LAMB, R. **Administração financeira**. Porto Alegre: AMGH Editora. 2015.

SANTOS, E. B. **Parceria pública privada e ganhos extraordinários: uma análise da PPP do Hospital do Subúrbio em Salvador/BA**. Dissertação (Mestrado em Contabilidade) - Faculdade de Ciências Contábeis, Universidade Federal da Bahia, Salvador-BA, 2015.

SEJUSP. Secretaria de Estado de Justiça e Segurança Pública de Minas Gerais. **Unidades Prisionais**. Disponível em: <<http://www.seguranca.mg.gov.br/component/gmg/page/288-Estrutura>>. Acesso em: 10 mar. 2020.

SHARPE, W. F. Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. **Journal of Financial**, v. 19, n. 3, p. 425-442, 1964.

SHINOHARA, D. Y.; SAVÓIA, J. R. F. **Parcerias público-privadas no Brasil**. Porto Alegre: Editora Manole Ltda, 2008.

STAKE, R. E. **Investigação com estudos de casos**. Madrid: Morata, 1999.

STORENG, K. T.; PUYVALLÉE, A. B.; STEIN, F. COVAX and the rise of the 'super public private partnership' for global health. **Global Public Health**, p. 1-17, 2021.

TALLAKI, Mouhcine; BRACCI, Enrico. Risk allocation, transfer and management in public-private partnership and private finance initiatives: a systematic literature review. **International Journal of Public Sector Management**, 2021.

TCU. Tribunal de Contas da União. **Relatório sobre Análise da experiência internacional e nacional em matéria de PPP**. Brasília: Fundação Getúlio Vargas, 2006. Disponível em: <<http://portal2.tcu.gov.br/portal/pls/portal/docs/2055918.PDF>>.

Acesso em: 6 mar. 2020.

WILLIAMSON, O. E. Transaction Cost Economics: An Introduction. **Economic Discussion Papers**, mar. 2007.

WORLD BANK GROUP. **Public-Private Partnerships: Reference Guide, Public-Private Infrastructure Advisory Facility (PPIAF); Asian Development Bank, Inter-American Development Bank**. Version 2.0. Washington, DC, 2014. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/20118>. Acesso em: 05 mar. 2020.