

Alta especificidade de ativos na avaliação dos Custos de Transação: o caso da Arena do Grêmio

Vanessa de Quadros Martins (FURG) - vanessa_qm@yahoo.com.br

Luiz Henrique Figueira Marquezan (UNIFRA) - luiz_marquezan@yahoo.com.br

Carlos Alberto Diehl (UNISINOS) - cd@unisinos.br

Jeferson de Souza Flores (UNIFRA) - jeferson.flores@terra.com.br

Resumo:

A especificidade dos ativos envolvidos em uma transação comercial são fatores determinantes dos custos de transação entre as partes. Em um caso recente, o Grêmio Foot-ball Porto Alegrense, clube do sul do Brasil, decidiu pela construção de um novo estádio, a Arena do Grêmio, e firmou uma parceria de longo prazo com a construtora OAS, resultando em negociações que se estendem desde 2007. Tendo por base a Teoria dos Custos de Transação, o artigo analisa as diversas fases da relação entre o clube do Grêmio e a construtora OAS diante da especificidade do ativo comum. Para tal, foram coletadas e analisadas qualitativamente o conteúdo de 50 reportagens do período de 2007 a agosto de 2015. As evidências coletadas destacam o excesso de expectativas iniciais com o ativo e baixo rendimento posterior resultando em mudança de intenções de ambos em manter a parceria; não previsão contratual de elementos importantes para exploração do ativo; transferência do poder de barganha da construtora para o clube após a conclusão da obra, com a inclusão de aditivos em favor do Grêmio. Estes pontos resultaram em várias rodadas de negociação após a formalização do contrato inicial, concentrando os custos de transação no período ex-post. A pesquisa contribui para a literatura sobre o tema em contratos de construção com parceria de longo prazo e no ambiente dos clubes de futebol, com maior associação entre ativo e clube, e o ambiente político de negociação.

Palavras-chave: *Especificidade dos ativos. Teoria dos Custos de Transação. Arena do Grêmio.*

Área temática: *Abordagens contemporâneas de custos*

Alta especificidade de ativos na avaliação dos Custos de Transação: o caso da Arena do Grêmio

Resumo

A especificidade dos ativos envolvidos em uma transação comercial são fatores determinantes dos custos de transação entre as partes. Em um caso recente, o Grêmio Foot-ball Porto Alegrense, clube do sul do Brasil, decidiu pela construção de um novo estádio, a Arena do Grêmio, e firmou uma parceria de longo prazo com a construtora OAS, resultando em negociações que se estendem desde 2007. Tendo por base a Teoria dos Custos de Transação, o artigo analisa as diversas fases da relação entre o clube do Grêmio e a construtora OAS diante da especificidade do ativo comum. Para tal, foram coletadas e analisadas qualitativamente o conteúdo de 50 reportagens do período de 2007 a agosto de 2015. As evidências coletadas destacam o excesso de expectativas iniciais com o ativo e baixo rendimento posterior resultando em mudança de intenções de ambos em manter a parceria; não previsão contratual de elementos importantes para exploração do ativo; transferência do poder de barganha da construtora para o clube após a conclusão da obra, com a inclusão de aditivos em favor do Grêmio. Estes pontos resultaram em várias rodadas de negociação após a formalização do contrato inicial, concentrando os custos de transação no período *ex-post*. A pesquisa contribui para a literatura sobre o tema em contratos de construção com parceria de longo prazo e no ambiente dos clubes de futebol, com maior associação entre ativo e clube, e o ambiente político de negociação.

Palavras-chave: Especificidade dos ativos. Teoria dos Custos de Transação. Arena do Grêmio.

Área Temática: Abordagens contemporâneas de custos

1 Introdução

Ao realizarem suas atividades as empresas estabelecem suas relações com outras organizações mediante contratos (COASE, 1937), tácitos ou explícitos, nas quais custos são gerados a partir das transações. Os custos incorrem quando as empresas buscam informações no mercado e ao negociar, registrar, monitorar e manter os contratos, objetos da Teoria dos Custos de Transação. Um dos pressupostos centrais desta teoria é a especificidade dos ativos envolvidos na transação, relacionado a dificuldade em encontrar usos alternativos ou possibilidades de negociar determinado bem com outros agentes que não os iniciais. A relação com os custos de transação ocorre de forma direta, em que maiores níveis de especificidade dos ativos de uma transação incorrem em maiores custos de transação (WILLIAMSON, 1985).

Grandes obras, tal como estádios de futebol, são exemplos de ativos com alto nível de especificidade, visto o alto valor do bem, as poucas alternativas de usos alternativos rentáveis, o número reduzido de clubes com altos recursos financeiros; questões regionais de ligação dos clubes com suas origens; e a forte relação entre o estádio e o clube, incluindo a identificação de sua torcida e história. O Grêmio Foot-Ball Porto Alegrense, clube do sul do Brasil, decidiu substituir o antigo estádio (Olímpico) por um inteiramente novo, nascendo o projeto da Arena, conhecida entre os torcedores como “Arena do Grêmio”.

Há época do projeto, apenas duas organizações foram candidatas à construção da Arena [1], iniciando uma fase de diversas negociações, que se estendem de 2007 até o tempo atual. Apesar da parceria inicial prever uma relação de 20 anos, o clube entendeu que deveria assumir individualmente a gestão do estádio e as negociações estão focadas nesta intenção [48][50]. Entretanto, a especificidade do ativo influenciou diversos momentos das negociações, objeto de análise deste artigo, criando aditivos que alteraram o projeto do estádio [19][20] e incluíram,

principalmente, benefícios para o clube [22][26][34], resultado das expectativas iniciais não confirmadas com a exploração da Arena combinada à exclusividade de negociação entre clube e construtora, marcada pela alteração de lado do poder de barganha.

Assim, este trabalho, sob a lente da Teoria dos Custos de Transação, tem como objetivo analisar as diversas fases da relação entre o clube do Grêmio e a construtora OAS diante da especificidade do ativo comum, a Arena do Grêmio. A análise ocorre pelo uso de reportagens publicadas a partir de 2007 pelos meios de comunicação virtual do maior grupo de jornalismo do Estado do RS. Para isso, inicialmente são apresentados os elementos centrais da teoria, com foco na especificidade dos ativos e seus possíveis reflexos. O artigo segue com a apresentação dos elementos metodológicos, os dados e resultados das negociações e finaliza com as conclusões, lista de referências e das reportagens utilizadas no estudo.

2 Teoria de base

A origem da teoria dos custos de transação ocorre a partir da obra de Coase (1937), na qual as empresas e os mercados são considerados como meios alternativos de organização econômica, deste modo, o fato das transações serem organizadas dentro da empresa (hierarquicamente) ou entre empresas independentes (através de um mercado) é uma variável de decisão que depende dos custos de transação em ambas as alternativas (WILLIAMSON, 1989). Os custos de transação, conforme define North (1992), são gerados a partir do momento em que os agentes recorrem ao mercado, em decorrência dos altos custos da informação e do fato de que as partes de uma transação detêm informações de forma assimétrica.

A teoria dos custos de transação tem seus pressupostos comportamentais baseados na racionalidade limitada e no oportunismo. Em relação ao primeiro pressuposto, se supõe que os agentes humanos são intencionalmente racionais, mas somente em forma limitada. O segundo pressuposto comportamental é que os agentes humanos tendem ao oportunismo, o que é uma condição profunda da busca pelo interesse próprio, envolvendo formas sutis de engano (WILLIAMSON, 1985). O oportunismo, caracterizado pela utilização da informação privilegiada, pode ocorrer tanto antes do contrato (*ex-ante* - seleção adversa) quanto após o contrato (*ex-post* - risco moral). Porém, ressalta-se que é impossível concentrar toda ação de negociação na etapa de contratação *ex-ante*, devido à racionalidade humana ser limitada para formalizar contratos, aos ambientes complexos e incertos, a presença de atitudes oportunistas e a especificidade dos ativos (WILLIAMSON, 1989). O autor ainda aponta a especificidade dos ativos, a frequência e a incerteza das transações como as principais dimensões nas quais as transações se diferem, sendo a especificidade dos ativos a principal entre elas.

A incerteza está relacionada à difícil identificação de informações por parte dos envolvidos na transação. Quanto maior o nível de incerteza em uma transação, maiores serão seus custos. O nível de incerteza é aumentado ainda mais quanto maior a assimetria de informações entre as partes. A frequência refere-se ao número de vezes que as transações ocorrem, sendo que quanto maior o número de repetições, mais os custos se diluem. A especificidade dos ativos assume importância em conjunto com racionalidade limitada, visto a incapacidade da previsão de todos os elementos ligados à transação. Nesse caso, quanto maior a especificidade dos ativos de uma transação, maiores os custos relacionados (WILLIAMSON, 1985).

A especificidade se refere ao grau em que um ativo pode ser reempregado para usos alternativos ou por outros agentes sem que haja sacrifício ou perda do valor produtivo, e pode ser reconhecido das seguintes formas: (WILLIAMSON, 1991):

- a) especificidade geográfica ou local, em que ativo perde valor no caso de deslocamento;
- b) especificidade física do ativo, onde as características exclusivas de um determinado ativo podem não ter valor em outra aplicação;

- c) especificidade do capital humano, conhecimento acumulado sobre uma determinada atividade, porém limitada a outras áreas;
- d) ativos dedicados, feitos sob encomenda ou para atender exclusivamente um determinado cliente;
- e) ativos de qualidade superior ou relacionados a padrões ou marcas;
- f) especificidade temporal, onde o tempo envolvido no desenrolar da transação pode implicar em perda de valores transacionados.

A especificidade dos ativos gera uma condição de dependência bilateral entre as partes. A baixa especificidade reduzirá a dependência do ativo entre as firmas, por outro lado, a alta especificidade aumenta o risco envolvido nas transações, e requer uma maior atenção na salvaguarda do contrato (WILLIAMSON, 1991). Neste caso, por exemplo, a quebra do contrato implica na exposição do ativo à perda total (ou residual, se o contrato tiver sido cumprido parcialmente) de seu valor produtivo, ou a usos alternativos de baixo retorno. Já ativos pouco ou nada específicos não incorrem em tais perigos, pois facilmente encontram-se usos alternativos (WILLIAMSON, 1985). O comportamento oportunista surge justamente pela dependência entre as partes, onde, uma vez realizada a transação, comprador e vendedor passam a se relacionar de uma forma exclusiva ou quase exclusiva.

A Teoria dos Custos de Transação considera a empresa como uma estrutura de governança (WILLIAMSON, 1988), e considera a transação como objeto de análise. Para Williamson (1991), uma transação ocorre quando há uma transferência de um bem ou um serviço através de uma interface tecnologicamente separada. A análise dos custos de transação substitui as habituais preocupações com custo de produção, distribuição ou tecnologia de um estado estável, para uma análise de custos comparativos de planejamento, adaptação e monitoramento da tarefa sob diferentes estruturas de governança.

3 Procedimentos metodológicos

Com vistas a atingir o objetivo do artigo, o estudo utilizou uma abordagem qualitativa sobre as evidências coletadas, de cunho descritivo, por meio de uma pesquisa documental (SÁ-SILVA; ALMEIDA; GUINDANI, 2009). Assim classificada, pois foram utilizados documentos publicados que não receberam nenhum tratamento científico, pautada em reportagens de jornais. Mais especificamente, procedeu-se a coleta de dados em 50 reportagens disponibilizadas em meio digital, pela internet, pelos veículos de comunicação do Grupo RBS, maior agente de jornalismo do Rio Grande do Sul, por sua cobertura em relação ao futebol e, principalmente, aos eventos ligados ao Grêmio serem constantes. Buscaram-se informações sobre a aquisição da “Arena do Grêmio” e em especial, entrevistas com as pessoas envolvidas neste processo.

Os dados foram coletados no primeiro semestre de 2015 e abrangem reportagens do período de 2007 a 2015, listadas em ordem sequencial no Apêndice. Para a seleção das reportagens, utilizou-se o sistema de buscas do website e a ferramenta de buscas do Google, com as seguintes palavras-chave: Grêmio, Arena, OAS, contrato, negociação, Olímpico.

Procedeu-se a análise das reportagens em três etapas: (i) pré-análise, (ii) exploração do material e (iii) tratamento dos resultados, inferências e interpretação (BARDIN, 2010). Uma vez coletadas e organizadas as reportagens em ordem cronológica em documento do Microsoft Word, seu conteúdo foi analisado qualitativamente. Para organizar o material coletado proveniente das fontes escritas foi efetuado fichamento, na qual registraram-se as seguintes informações: data, autor, título e resumo do documento. As evidências foram marcadas nos textos das reportagens conforme as categorias de análise: descrição da Arena; negociações no projeto; negociações durante a obra; negociações após a inauguração; características de especificidade do ativo; evidências de custos de transação; relações da especificidade do ativo

e crise financeira da construtora. Estas categorias guiaram a análise e a apresentação das evidências e resultados, nos tópicos a seguir.

4 Resultados e discussões

Neste tópico são apresentados os resultados da pesquisa, após a compilação das reportagens, conforme as categorias apresentadas na metodologia.

4.1 O ativo em análise: a estrutura da “Arena do Grêmio”

A Arena foi inaugurada em 08/12/2012, após 810 dias de construção e tem capacidade máxima para 60.540 pessoas [23], porém a capacidade autorizada pelos bombeiros é de 55.662 pessoas (GRÊMIO, 2015). O estádio possui dois megatelões, 135 camarotes, com capacidade para 2.744 pessoas; 5400 vagas de estacionamento, 4 vestiários, 18 elevadores [6].

4.2 Negociações no âmbito do projeto

Foi aprovada em maio de 2007 a construção de um novo estádio para o Grêmio [16]. O presidente do clube à época, Paulo Odone, e Antonini, dirigente responsável pelo projeto no âmbito do clube, foram os principais envolvidos no projeto. Nas palavras de Antonini [7]:

É um projeto de quase três anos, com um orçamento de quase R\$ 1 bilhão. Um estádio novo em troca de uma área que vale R\$ 50 milhões. Em qualquer lugar do Brasil se pergunta como o Grêmio conseguiu um projeto nestas condições. Não há nada parecido no país inteiro. É um projeto grandioso.

A ideia de um novo estádio para o Grêmio surgiu no início dos anos 2000 [10]. Anos mais tarde, foi efetuado um projeto de análise de viabilidade da obra, consultorias e também se avaliou reformar o então atual estádio Olímpico ou construir um novo [38][40].

Em 26/11/2007, apenas os grupos TBZ e Odebrecht apresentaram seus projetos aos conselheiros do Grêmio [1]. Somente em 27/03/2008, o Conselho Deliberativo do Grêmio se reuniu para definir o consórcio português TBZ – empreiteira brasileira OAS como responsável pela construção da arena do clube. A proposta ao clube foi de 65% de participação dos lucros gerados pelo novo estádio durante 20 anos. Após este prazo, o clube ficaria com 100% de tudo o que for arrecadado [4]. A empresa portuguesa TBZ retirou-se do consórcio em agosto de 2008, permanecendo a construtora OAS como responsável pela obra [6]. Eduardo Antonini, vice-presidente do Grêmio em 2008, informou que a Arena seria o estádio mais moderno do Brasil, com capacidade para 50 mil torcedores, com cobertura total, menos no gramado, sendo composta por quatro anéis, um com 150 camarotes, um com cadeiras VIP'S, e outros dois com preços mais acessíveis [4].

Após 90 dias [5], o conselho se reuniu novamente para avaliar o contrato, e a previsão é de que seria necessário, pelo menos, nove meses até que os governos de Município e Estado emitissem autorizações definitivas para a construção. Neste intervalo, foi criada a Grêmio Empreendimentos (GE) – empresa do próprio clube para gerenciar a Arena junto à OAS [7]. Compunham ao final de 2008 o conselho de administração da Grêmio Empreendimentos o presidente eleito, Duda Kroeff, o presidente do Conselho Deliberativo, Raul Régis de Freitas Lima, e ainda, Alexandre Grendene, Adalberto Preis, Saul Berdichevski, Pedro Ruas, Mauro Knijnik, Teodoro Pedrotti e Paulo Odone [8].

O contrato entre Grêmio e OAS foi assinado em 18/12/2008 [9]. O terreno localizado no bairro Humaitá, foi demarcado em outubro de 2009 [13] e as obras, só começaram, de fato, em 20/09/2010 [15]. Entre os motivos que culminaram no atraso para o início da obra, destaca-se o tempo necessário para liberação de documentação pela prefeitura de Porto Alegre e o maior agravante foi a falta de financiamento às obras por parte do Banco Nacional do Desenvolvimento (BNDES) [11]. O contrato estipula que o projeto orçado em R\$350 milhões seria financiado em 55% com recursos próprios da OAS e 45% de financiamentos [14].

4.3 Negociações durante a obra

O terreno de 38 hectares foi vendido a OAS pelo valor aproximado de 50 milhões de reais [11]. Da área total, oito hectares foram utilizados na construção da Arena, e o restante será utilizado para a construção de prédios residenciais e comerciais [4].

Em dezembro de 2010, apesar do ritmo acelerado, onde funcionários trabalhavam 12 horas por dia, ainda não era possível visualizar que um estádio estava sendo construído [17]. Em março de 2011, as obras foram paralisadas por 15 dias devido a reivindicações por parte dos trabalhadores [18]. Nesta época, 12% das obras haviam sido concluídas [18]. A cobertura do gramado, oriunda de Portugal, chegou em meados de março de 2012 e foi concluída no mês de novembro, a menos de 30 dias da inauguração oficial [21].

Um aditivo [19] ao contrato foi aprovado pelo conselho deliberativo do Grêmio em agosto de 2011. Um dos itens da negociação foi a inclusão de quatro mil cadeiras no estádio (sendo duas mil cadeiras de uso exclusivo do clube) e a instalação de uma subestação de energia de 69 kva (além da estação de 13kva já prevista). Além disto, foi estabelecido que a Arena buscaria uma certificação de sustentabilidade (LEED), a qual proporcionaria economia de até R\$ 3 milhões anuais, sendo 50% deste valor proveniente da reutilização da água da chuva [20]. Este aditivo [19] implicou em um custo de R\$ 65 milhões ao Grêmio, sendo que a receita dos jogos da Arena seria dividida com a OAS. Antes, o clube ficaria com 100% da receita nos primeiros sete anos, agora passa a receber 65%, representando expectativa de R\$ 23 milhões a menos para o clube. O aditivo também trata de isenções fiscais concedidas à OAS. Devido às isenções possuírem um limite máximo de R\$ 35 milhões, estas seriam revertidas ao Grêmio através da construção de um centro de treinamento com dois campos de futebol e da entrega da área administrativa equipada e mobiliada [22].

Inicialmente, o contrato original firmado entre Grêmio e OAS estipulava pagamentos anuais de R\$ 42 milhões pelo clube à construtora e que o valor mínimo para financiamento deveria equivaler a 45% da obra, limitado a valores entre R\$ 140 milhões e R\$ 170 milhões, corrigidos pelo índice nacional de custo da construção (INCC). O aditivo permitiu que o valor máximo financiado, após correção, fosse de R\$ 210 milhões [22].

Em entrevista concedida em outubro de 2013 [25][27], o presidente do Grêmio, Fábio Koff, criticou a relação entre Grêmio e OAS, pois o clube possui pouca autonomia para gerenciar os jogos. Koff argumentou que o Grêmio não pode fazer a administração da Arena em dias de jogo, em consequência, não pode reduzir o preço dos ingressos para tentar uma maior demanda. Desta forma, devido às imposições do contrato, o Grêmio precisa buscar alternativas de arrecadação.

4.4 Negociações após o término da Arena

Antes de assumir a presidência do clube [24], no biênio 2013/2014, Fabio Koff, ao ser entrevistado por Zero Hora, afirmou que o Grêmio era o único clube do Brasil a construir um estádio com recursos próprios e “se não tem recursos, está apostando no potencial futuro. Como o Grêmio vai quitar a dívida é uma tarefa aos que vão administrar o clube. Vamos buscar recursos para pagar. A Arena não é nossa. Vamos levar 20 anos pagando”. Koff [24] projetava que o estádio começaria a dar melhores resultados a partir do quinto ano. Ele sintetiza a situação da seguinte maneira: as receitas da Arena são provenientes somente da sua ocupação em dias de jogos e da exploração comercial do prédio do estádio. O Grêmio não receberá receitas com a área externa, nem com o complexo imobiliário, nem com o Olímpico. Em nova entrevista [30], após um ano de gestão, Koff avaliou o primeiro ano na Arena:

Foi o período em que se procurou melhorar o contrato que estava firmado para que permitisse ao Grêmio abrir alternativas de receitas, vez que o Grêmio não participa da arrecadação da receita de jogos. Avançamos muito na negociação. Estamos em fase de concluir a negociação iniciada há cerca de 10 meses. O objetivo é que delibere

sobre questões pendentes de soluções. A partir de então, entendo eu, da assinatura das alterações contratuais, as relações do Grêmio com a Arena tendem a se fortalecer. E não há outra alternativa. A Arena não vive sem o Grêmio. E o Grêmio, hoje, não vive sem a Arena.

Devido à participação de apenas 65% do lucro líquido da operação da arena e o pagamento do financiamento, a projeção de lucros favoráveis ao Grêmio dada por especialistas a Koff, continuava sendo a partir do sétimo ou oitavo ano [30]. Koff salientava a importância da administração buscar outras fontes de receitas, que não, obrigatoriamente, ligadas à Arena [30]. Em vista dessa situação, o Grêmio passou o ano de 2013 e parte de 2014 rediscutindo o contrato original (e seu aditivo). Por fim [26][32][35], em maio de 2014 foi assinado o terceiro aditivo ao contrato, definindo o pagamento, por parte do Grêmio para a OAS, de R\$ 12 milhões anuais em 2014, 15 milhões anuais em 2015 e o pagamento de R\$ 18 milhões anuais nos demais anos, pelos espaços exclusivos a sócios do clube. Além disso, 2% sobre o valor de cada imóvel que for comercializado pela OAS na área do Olímpico seriam repassados ao clube.

Esta negociação [34] alterou todos os itens financeiros, tornando esta modificação amplamente favorável ao clube. Com ela, o valor de R\$ 42 milhões anuais repassados a Arena Porto-Alegrense para acomodar 25 mil associados no quarto anel e outros oito mil em cadeiras Gold e Gramado da Arena, foi renegociado para R\$ 18 milhões anuais. Além disso, o faturamento de aproximadamente R\$ 65 milhões anuais com o Quadro Social pode chegar a R\$ 100 milhões, com a abertura de novas associações. A OAS continua recebendo os valores obtidos na bilheteria e ainda deixa de repassar ao Grêmio a cota anual de R\$ 10 milhões.

O presidente Romildo Bolzan (gestão 2015-2016) salienta [26] que apesar da renegociação melhorar a condição financeira, o clube “terá que fazer um exercício fantástico para racionalizar suas despesas e buscar novas fontes de arrecadação”.

Havendo inadimplência no pagamento das parcelas, existe risco de o estádio ser tomado pela Justiça. Os bancos executam judicialmente as garantias que receberam - entre elas o prédio da Arena, a receita das bilheterias e valores eventualmente depositados na conta bancária da Arena Porto-Alegrense, por exemplo. No caso do imóvel da Arena, a Justiça poderia até realizar leilão. No entanto, a execução só ocorreria em última instância - após a tramitação pelo judiciário.

O contrato prevê que [44], o Grêmio só entregaria o Olímpico à OAS quando a empreiteira desonerasse a Arena (substituir o estádio por outros bens como garantia pelo financiamento do BNDES). Em caso de uma suposta quebra de contrato [44], o Grêmio poderia permanecer com o Olímpico, mas devido aos altos custos para reformá-lo não parece ser uma hipótese viável jogar neste estádio novamente. O estádio Olímpico foi desativado em dezembro/2014, e aguarda data para sua implosão [44]. Somente a torre de acesso aos camarotes foi derrubada até o momento [34][29].

A negociação do segundo aditivo com a construtora começou em junho de 2013 [40] e foi adiada várias vezes, levando o Grêmio a pensar em comprar a Arena definitivamente. Após a assinatura do terceiro aditivo, o presidente Fabio Koff deflagrou a “operação Grêmio” a fim de viabilizar a compra da gestão da Arena. A demora [30][31] na assinatura do terceiro aditivo ainda levou em consideração a identificação de falhas na vistoria técnica do estádio. Foi verificada [28] a inexistência de 1,4 mil cadeiras e outras 1,8 mil que estavam localizadas em pontos cegos. Outro fato [40] deve-se a recusa do Grêmio em receber a Arena alienada aos bancos que forneceram o financiamento bancário.

4.5 Crise da OAS

Desde novembro de 2014 [41] quando a construtora OAS começou a ser investigada pela Polícia Federal na operação Lava-Jato por suspeita de corrupção em obras da Petrobrás, elevou o interesse da OAS em vender a Arena ao Grêmio, quitar o financiamento junto ao BNDES e então acelerar a tomada de posse da área do Olímpico. O estádio, após sua implosão,

dará lugar a prédios residenciais e empreendimentos comerciais. O lucro estimado, com a exploração do terreno, é de aproximadamente R\$ 2 bilhões [41].

O período de Koff à frente das negociações da Arena com a OAS já dura mais de dois anos. Em caso de recuperação judicial da OAS, o clube poderá obter vantagem na compra, pois provavelmente será o único interessado, o estádio não é um patrimônio com liquidez imediata e, de acordo com o advogado Elias Marques Guerra, sócio da Guerra Advogados Associados, de Porto Alegre, também teria prioridade de compra por ter a posse precária do bem (é chamada de precária porque não é a definitiva) [41].

Pode-se dizer que o contrato entre OAS e Grêmio despertou a atenção de vários credores da OAS, por entenderem que o entorno do estádio é um ativo, sendo uma grande fonte de pagamento. Mas, o pedido de recuperação judicial da empresa não inclui a Arena como garantia de pagamento aos fornecedores da OAS. O grupo OAS considerou a venda de ativos a melhor alternativa para renegociar suas dívidas com credores e fornecedores diante da intensa restrição de crédito [42].

O presidente do Grêmio no biênio 2015/2016, Romildo Bolzan Júnior, admite as novas dificuldades para a aquisição da Arena e enuncia [42]:

a situação é imprevisível, não se pode fazer este exercício por conta da situação atual da empresa. O que podemos dizer é que o Grêmio fez uma oferta concreta, de R\$ 24 milhões nos seis primeiros anos, mais R\$ 18 milhões nos próximos 14 anos. A OAS aceitou, mas falta operacionalizar isto.

A oferta feita pelo Grêmio é de R\$ 396 milhões, a serem pagos ao longo de 20 anos e também a entrega do estádio Olímpico à OAS [44]. O valor proposto à OAS para compra da Arena é o pagamento de R\$ 2 milhões mensais nos primeiros seis anos e R\$ 1,5 milhão por mês nos demais 14 anos, totalizando R\$ 396 milhões. Atualmente, a OAS tem a Arena como uma das garantias aos bancos e a situação ideal seria a OAS substituir a Arena por outros bens como garantia pelo financiamento [42].

A construção da Arena custou cerca de R\$ 600 milhões, sendo R\$ 210 milhões [22][47] financiados pelo BNDES e cujos repasses foram feitos por Banrisul, Santander e Banco do Brasil. Uma das alternativas para o Grêmio assumir a gestão da Arena seria assumir um novo financiamento junto aos bancos ou a OAS continuar responsável pelo financiamento, porém substituir a garantia, que hoje é a Arena [42]. Em agosto de 2015, o entrave da negociação depende da resposta do Banco do Brasil, que decidirá até o final do mês [49].

A compra da gestão da Arena será fundamental para a saúde financeira do clube. Além do Grêmio reduzir o dispêndio com pagamentos, retomar a renda dos jogos, poderá determinar o valor dos ingressos e promoções, concederá a oportunidade de adesão de novos sócios sem receio de precisar pagar para tê-los no estádio, passará a ser absoluto na comercialização de áreas do estádio e não dividirá mais os lucros com a OAS, sendo o único responsável pelo funcionamento e manutenção da Arena.

4.6 Análise dos eventos de negociação apresentados na mídia

4.6.1 Caracterização do ativo como específico

Alinhado ao que definiu Williamson (1991) sobre um ativo ser específico, a Arena do Grêmio possui associação a, pelo menos, três características apresentadas pelo autor: o estádio de futebol possui um número limitado de outras formas de exploração, reduzindo as alternativas de aplicação; trata-se de um ativo feito sob encomenda, pelo clube, com a finalidade de atender suas necessidades em dias de jogos de futebol, vinculando o ativo com o próprio Grêmio; deste ponto surge o terceiro elemento, estar vinculado a uma marca, mesmo considerando a possibilidade de outro clube assumi-lo, a importância do futebol no Brasil e do clube para o estádio dificultariam o entendimento das pessoas quanto à substituição do Grêmio por outro clube ou entidade que explorasse o ativo.

Para usos alternativos ao futebol, há expectativa de outro item destacado por Williamson (1991): serem de baixo retorno. O futebol é o principal esporte praticado no país, com os maiores clubes desportivos, maior cobertura televisiva e maiores valores em renda. Outros esportes não possuem o mesmo apelo ao público e usos como em apresentações artísticas são menos frequentes em Porto Alegre e não há demanda para o número de espectadores que a Arena comporta. Assim, o uso para o futebol necessitaria de outro clube, sendo apenas o Internacional capaz, no Rio Grande do Sul, de manter e atuar em estádio deste porte; porém, além do clube já possuir seu próprio estádio, a rivalidade esportiva provavelmente não permitiria uma transação entre os clubes e a OAS.

Um elemento que reduz a especificidade da Arena não está vinculado ao próprio estádio, mas ao seu entorno. A exploração imobiliária e alternativas de atuação para os 30 hectares restantes ao terreno (somente 8 hectares foram ocupados pelo estádio), geraram, recentemente, expectativas nos credores da construtora.

Quanto ao terceiro elemento, o vínculo entre Grêmio e Arena, é reforçado em diversos pontos das reportagens: a frase de Koff [30] “a Arena sem o conteúdo do Grêmio não existe”; Odone [17] destacou que “com a Arena vamos desenhar um novo Grêmio”. Isto influenciou desde a negociação inicial, visto a ausência de previsão da influência da marca Grêmio nas receitas da Arena como ganho para a OAS. Pela declaração de Koff [24] “o Grêmio foi lá para a Arena e não cobrou um centavo da marca, que é estimada pelas empresas de consultorias em mais de R\$ 500 milhões”, incluindo o fato do clube não ter percebido que a área externa poderia ter receitas maiores pela vinculação com a marca, conforme destacado por Koff, e não havia previsão de participação do Grêmio nos ganhos na área do entorno da Arena. Esse e outros fatores estão ligados à contratos incompletos, determinante dos custos de transação *ex-post* (LI; ARDITI; WANG, 2014).

A vinculação da Arena ao clube pode ser também identificada pela expectativa de receitas unindo ambas as marcas, mesmo fora do estádio. Koff destacou a expectativa em organizar locais para transmissão dos jogos no interior do estado como “arenas virtuais” [24]; demonstrando a importância da união de clube e estádio para os projetos do Grêmio. Essa identificação pode estar relacionada a não venda do nome do estádio para alguma empresa interessada, com receita esperada de R\$ 5 milhões anuais [2] e o aumento da identificação entre clube e estádio reduz a aceitação dos torcedores de negociações desta natureza (EDDY, 2014; WOISETSCHLÄGER; HASELHOFF; BACKHAUS, 2014).

A relação entre clube e estádio é uma realidade dos clubes de futebol e com o Grêmio não tem sido diferente, visto os eventos ligados à desativação do Olímpico, com vendas de objetos aos torcedores, reportagens dedicadas a ele com conteúdo saudosista ([45] – “Moisés Mendes: torturam o Olímpico antes da morte”; [46] – “Quase abandonado, Olímpico agoniza à espera da demolição”) e outras, inclusive, contra a substituição pela Arena.

Assim, em uma negociação como esta, todos os elementos envolvem impactos em um grande número de sócios do clube, bem como em seus torcedores. Fatores estes ligados aos sentimentos deste público com cada passo do Grêmio, promovido, inclusive, por declarações de seus dirigentes, tais como de Antonini [7]: “em qualquer lugar do Brasil se pergunta como o Grêmio conseguiu um projeto nestas condições. Não há nada parecido no país inteiro. É um projeto grandioso”. Em 2008, afirmando que será o “estádio mais moderno do Brasil”, em que destacou a possibilidade do clube sediar jogos da Copa do Mundo de 2014 [3] ou da Copa das Confederações de 2013, e em 2010, ao reforçar a importância da Arena ao público, declarando que “é, sem dúvida, o mais importante na história do Grêmio” [17].

Declarações desta natureza são identificadas em outras passagens e por outros dirigentes, como de Koff: “Mas é uma obra que orgulha todos nós, principalmente por ela ter sido feita numa aposta do Grêmio no potencial do seu torcedor” [24] e “Somado o CT com o estádio moderníssimo, teremos uma estrutura sem igual na América Latina” [37]. Isso reforça

a importância da relação entre clube e Arena, o que gera orgulho e expectativas em torcedores e sócios, bem como reforça o caráter específico do ativo, pelo aumento do vínculo das duas marcas ao ponto de serem dificilmente dissociadas e pode dificultar a negociação do nome do estádio a outra empresa, expectativa inicial do clube.

Ainda no período das negociações iniciais, o porte do projeto e o conhecimento sobre a construção de estádios limitou o número de empresas interessadas, havendo apenas duas propostas. Além disso, a dependência com a construtora ia além da obra, mas estava também no financiamento da obra, visto os bancos restringirem o financiamento direto para clubes de futebol, em que a OAS entrou como credora dos bancos, permitindo a liberação dos valores. Conforme apresentado em 25/09/2009 [12] “o Grêmio não tem esta dificuldade porque não é o clube que vai tomar o financiamento e sim a OAS”, fazendo referência a outros clubes brasileiros que não obtiveram empréstimos.

4.6.2 Custos de transação *ex-post*

Além dos custos iniciais de negociação, desde a busca pelas construtoras e a negociação do primeiro contrato, o clube incorreu em um custo necessário à manutenção do mesmo, a criação da Grêmio Empreendimentos. A empresa faz o papel de ligação entre o clube e a OAS, atuando na gestão da Arena. Neste ponto iniciam-se os custos *ex-post* para manter o ativo, em um contrato de parceria com prazo de 20 anos.

As inúmeras renegociações parecem alinhadas à expectativas iniciais muito altas com os ganhos possíveis com a Arena, a intenção do clube em ter o novo estádio e as poucas opções de parceiros para o empreendimento, se apresentam como evidências de causa da menor intensidade nas negociações prévias ao contrato inicial, visto seus diversos eventos posteriores. Como destacado por Koff “A expertise que o Grêmio adquiriu nos 100 e tantos anos não prevaleceu (nas negociações iniciais)” [25], quando falou sobre as dificuldades em gerir a Arena para treinos e nos jogos, com destaque aos valores dos ingressos. Entretanto, o conhecimento prévio identificado como determinante da redução dos custos de transação envolve a experiência em situações semelhantes (LI; ARDITI; WANG, 2014), ao passo que o clube não estabeleceu seus estádios anteriores na mesma modalidade de parceria.

Elementos não identificados nas negociações iniciais aparecem durante o uso do ativo, configurando-se em custos de transação *ex-post*, conforme destacado pelo vice-presidente da OAS, Adalberto Preis: “o diálogo é constante e permanente. Há determinadas circunstâncias que talvez nem a parceira tenha percebido. Há certas realidades que talvez só agora seja possível apurar e compreender” [25], tal como pressupõe a teoria em relação à racionalidade limitada nas transações e definições contratuais. Sobre isto, Koff enfatizou que “É um negócio irreversível. A negociação não é a última. No curso de um contrato de 20 anos, teremos outras. O modelo do contrato é perverso. Estamos convivendo com essa dificuldade” [25].

Nesta linha podem-se perceber as diversas tratativas apresentadas nesta pesquisa, reforçando a percepção de que os custos de transação estão fortemente concentrados no período pós-contrato de construção, como já identificado em construções (LI; ARDITI; WANG, 2014). Ainda, dois aditivos ao contrato, modificando o projeto de construção e o aditivo de 2014, que altera a condução da parceria, são evidências de tais custos. E, mesmo após o aditivo de maio de 2014, nova reportagem levantou questões que não parecem ter sido tratadas ou estão sem definição, tais como “acesso à bilheteria” dos jogos, os R\$ 42 milhões referentes aos espaços reservados aos sócios em 2013, o entorno da empreendimento, bem como a gestão da Arena, destacando o tamanho do investimento necessário, afirmando que o “Grêmio só compra a totalidade da Arena tendo outro parceiro” [36].

A partir do segundo aditivo percebe-se que as negociações passaram a pesar em favor do clube, por reduções de custos, novas obras pagas pela OAS – centro de treinamentos, áreas administrativas, Memorial do Grêmio e o Instituto Geração Tricolor – e passa a ter participação nos empreendimentos imobiliários da OAS. Entretanto, os custos com essa nova fase da

transação podem ser identificados, inclusive, pelo período em que ocorreram. Em 17/06/2013 [26] é publicada uma reportagem com o seguinte título “Conselho Deliberativo do Grêmio aprova mudanças no contrato com a OAS” destacando alguns termos:

O Grêmio obtém redução nos valores gastos com a migração dos associados, posterga dívidas próximas dos R\$ 30 milhões com a construtora e passa a receber 2% sobre as vendas dos empreendimentos imobiliários, mas também se vê obrigado a arcar com as despesas de um eventual prejuízo da Arena. Outra contrapartida é dividir com a parceira os lucros gerados a partir de agora pelo Quadro Social. [26]

Nova reportagem, datada de 30/05/2014 [32], apresenta o seguinte título: “Após um ano de negociação, Grêmio e OAS assinam aditivo que modifica o contrato da Arena”, destacando o longo período, mesmo que ambas as reportagens apresentem basicamente os mesmos termos de alteração dos contratos.

4.6.3 A especificidade do ativo e a situação financeira da parceria e dos parceiros

Tal como destacado em diversas reportagens, a situação financeira do clube e da própria exploração da Arena ficaram bem abaixo do esperado tanto pelo Grêmio quanto pela OAS. Apesar da importância da análise custo-benefício em empreendimentos deste porte em parceria (LIU; WILKINSON, 2014), elementos ligados à altas expectativas diante da realidade desfavorável aparecem nas reportagens. São abordadas situações como a necessidade de diversificação de receitas, os riscos de atrasos no pagamento do financiamento da Arena e os riscos do estádio estar vinculado como garantia. As expectativas do ex-presidente do clube, Paulo Odone, na gestão do clube no início do projeto, principalmente pelo aumento no número de sócios, não se concretizaram.

Em uma importante entrevista de Koff, ainda em 2012 [24], o dirigente faz uma análise do contrato e da relação entre o clube e a Arena, e declara: “a expectativa com relação à Arena para ser correspondida tem que haver uma otimização dos resultados”; “ficar na receita assim como está, não dá resultado”; “a situação financeira do Grêmio é deficitária. Tem déficit acumulado. Não é fácil”; “Nós estamos com um déficit de caixa de R\$ 5 milhões mensais”; “olha o balanço do Grêmio e vê qual a contribuição da Arena na receita do clube em 2013? Num orçamento de R\$ 216 milhões, quanto representa a Arena? Não chega a R\$ 10 milhões”; “cabe ao Grêmio pagar a Arena. Como o Grêmio vai quitar a dívida é uma tarefa aos que vão administrar o clube. Vamos buscar recursos para pagar. A Arena não é nossa. Vamos levar 20 anos pagando”.

Dois anos e meio depois, a situação parecia inalterada. “Grêmio vê na compra da Arena a única saída para suas finanças” [48], assim intitulada reportagem que demonstra a ausência de outras alternativas para o clube, bem como a já declarada inviabilidade financeira em retornar ao antigo estádio, devido aos custos de torná-lo passível de utilização.

Nesse tempo, novas negociações ocorreram e, enquanto o tempo transcorre, aumenta o vínculo entre estádio e clube, reforçando sua especificidade. Em 14/10/2014 [39], após 22 meses de negociação desde a inauguração da Arena no final de 2012, o “presidente Fábio Koff anunciou [...] que o Grêmio chegou a um acordo com a OAS para comprar os direitos de exploração da Arena”, afirmando que não recorda de algo em que tenha empregado tantos esforços, evidência dos altos custos de transação da operação. Para concretizar essa nova fase, o Grêmio concederia como garantia as verbas de transmissão dos jogos, com pagamento em 20 anos, o valor estimado de R\$ 360 milhões[40]. Entretanto, as negociações não foram concluídas.

Para o clube, o lado positivo pode ter ocorrido pela nova realidade da construtora. A OAS passou a ter dificuldades financeiras e, manter a gestão de um ativo de baixo retorno, contribuiu para o aumento no interesse da construtora em passar a gestão da Arena ao Grêmio e receber a área do antigo estádio Olímpico para exploração imobiliária. Soma-se a isso a redução de expectativas:

Ao envolver-se na área do futebol, a OAS sonhava administrar pelo menos 15 arenas. Hoje, controla três – além da do Grêmio, mantém a Fonte Nova, em Salvador, e das Dunas, em Natal. E, como só vê o prejuízo aumentar, gostaria de repassá-las. No último balanço, a Arena do Grêmio apresentou prejuízo de R\$ 42 milhões, algo inimaginável quando foi concebida. [33]

E que a OAS “Viu que administrar um estádio lida com paixões, disputas políticas e tem um retorno mais baixo do que o esperado” [36], evidências dos altos custos *ex-post* da parceria. Ainda, em 24/03/2015 [42] novos elementos são destacados em reportagem, sobre as investigações que a OAS vêm sofrendo pela operação Lava-Jato e o pedido de recuperação judicial solicitado pela empresa. Isso aparentemente gera uma nova oportunidade para o clube, visto que o Grêmio pode obter vantagens na compra, por ser o único interessado em um ativo de baixa liquidez e a propriedade precária do bem, segundo advogado consultado pela reportagem. Por outro lado, os credores da empreiteira teriam interesse no negócio, especialmente pelo entorno da Arena, reduzindo o nível de especificidade do ativo, não por ele em si, mas pelo conjunto com os demais 30 hectares. Segundo o presidente do clube na data, Romildo Bolzan, o Grêmio fez oferta de R\$ 396 milhões pela Arena, parcelados em 20 anos, porém busca antes a desoneração da Arena em relação ao financiamento, pela troca por outros bens como garantia ao BNDES [43].

Como a recuperação judicial da construtora não incluiu a Arena, o ativo mantém o nível de especificidade na relação entre Grêmio e OAS. A construtora afirmou que a recuperação em nada afeta a relação com o clube [44] e, para fecharem a negociação, há a exigência do clube em desonerar a Arena das garantias do financiamento. O interesse da OAS está centrado na área do estádio Olímpico, que durante toda a negociação ficou sob a dependência da entrega da gestão do novo estádio ao clube, e os edifícios residenciais ao lado da Arena.

Atualmente, em nova rodada de negociações, o presidente Bolzan, numa tentativa de acelerar o processo, concedeu um prazo limite para os bancos aceitarem a negociação, o final de agosto de 2015, indicando que buscará “outras alternativas” [49], o que parece estar tendo efeito, com a substituição dos negociadores do Banco do Brasil, único agente que não havia aceitado a proposta. A perda de força nas negociações da OAS fica mais evidente ao passo que os bancos passaram a perceber que as garantias do clube são mais seguras que as da construtora [50]. Entretanto, as negociações continuam e novos custos de transação serão necessários para a manutenção do contrato atual, bem como para sua alteração e o fim de parte dessa parceria, com a entrega da gestão da Arena ao clube e da área do antigo estádio Olímpico para exploração imobiliária da OAS.

Em síntese, houve vários custos de transação *ex-post*, em vista da alteração de poder de barganha, que antes da construção era da OAS, em vista da sua disponibilidade de recursos para construir o estádio, algo que o clube não possuía. Após a construção, com a especificidade do ativo em si, a Arena do Grêmio, o poder de barganha passa da construtora para o clube. Durante o processo a OAS trocou um ativo (capital) não específico, a partir do qual tinha vantagens na negociação, por outro específico (o estádio), sobre o qual não possui vantagens. Os principais resultados para o clube diante das negociações (custos de transação), que incorreram em novos custos para a OAS foram:

- Cessão dos direitos tributários, com a construção do centro de treinamentos, centro de treinamentos, áreas administrativas, Memorial do Grêmio e o Instituto Geração Tricolor;
- Redução das transferências do clube, de R\$ 42 milhões/ano, para R\$ 18 milhões/ano;
- Perda de receita, decorrente das incertezas do processo negocial entre 2013 e 2015;
- Atraso na exploração imobiliária da área do estádio Olímpico;
- Participação do Grêmio de 2% sobre as receitas de exploração imobiliária na área da Arena;

- Em contrapartida, a OAS passa a receber parcela dos ganhos do clube com os sócios.

5 Considerações finais

Pelo que foi destacado nesta pesquisa, percebem-se as diversas evidências dos custos de transação *ex-post* e poucos elementos relacionados aos custos no período anterior ao primeiro contrato. O interesse de ambos no início, especialmente do clube, combinado às altas expectativas do clube e ao maior poder de barganha da construtora, pelo número reduzido de empresas que apresentaram-se dispostas a essa parceria e por ter o capital necessário à obra, apresentaram-se como evidências dessa realidade.

Assim, após a conclusão das obras, o uso exclusivo do ativo pelo Grêmio, o menor lucro com o empreendimento, e a mudança no interesse de ambos os parceiros resultaram em novas rodadas de negociação, inserindo um maior número de elementos favoráveis ao clube no contrato. A OAS possui interesse em receber a área do antigo estádio para exploração imobiliária e o clube tem adiado esta transferência enquanto negocia em seu favor. Já o clube tem intenções de obter exclusividade na gestão da Arena e procura, atualmente, adquirir isso.

Evidências indicam a não previsão de termos importantes para a gestão compartilhada do ativo e que foram negociados após a obra (ex.: centro de treinamentos; participação na exploração imobiliária) ou que tenham sido renegociados (ex.: espaço para sócios na Arena), todos em favor do clube, com algumas contrapartidas para a OAS (ex.: participação em lucros com sócios). Estes pontos demonstram a mudança no poder de barganha nas negociações, inicialmente com a OAS, enfraquecendo após a troca de um ativo não específico (capital) por outro específico (Arena), em uma parceria com um clube de futebol, ambiente de forte conotação política e que envolve fatores ligados à paixão de torcedores, identificação de clube com o estádio e alta repercussão de cada novo fato, indicado, inclusive pelo alto número de reportagens sobre o caso.

Os resultados desta pesquisa contribuem para a reflexão dos custos de transação envolvidos em contratos de construção com parceria de longo prazo para exploração, com mudança na força de negociação que, *ex-ante*, estava com a parte detentora do capital, *ex-post*, para a parte que utiliza e possui vinculação com o ativo. Ainda, o ambiente dos clubes de futebol, com maior associação entre ativo e clube, com reflexos em sócios e torcedores (determinantes das receitas dos clubes), e a alta importância processo político nestes locais, acrescentam elementos a literatura sobre o tema.

A alta cobertura jornalística vinculada aos clubes de futebol no Brasil permitiu a realização da pesquisa. Porém, as escolhas metodológicas limitam os achados da pesquisa, por não coletar opiniões e percepções oficiais, especialmente por parte da OAS; boa parte das evidências incluem declarações de dirigentes do clube. Novas pesquisas podem atuar neste sentido, procurando entender intenções e motivos das decisões de clube e construtora. Por fim, investigações sobre os impactos nos sócios e torcedores são recomendadas, utilizando outras lentes teóricas, como: dos custos políticos, dos *stakeholders*; da legitimidade.

Referências

BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. 4. Ed. Lisboa: Edições 70, 2010.

COASE, R. H. The Nature of the Firm. **Economica NS**, v. 5, p. 386-405, 1937.

EDDY, T. Measuring effects of naming-rights sponsorships on college football fans' purchasing intentions. **Sport Management Review**. n. 18, p. 362-375, 2014.

GRÊMIO. Grêmio Foot-Ball Porto Alegrense. Disponível em: <http://www.gremio.net/page/view.aspx?i=id_1132&language=0>. Acesso em: 10 jun. 2015.

LIU, T.; WILKINSON, S. Large-scale public venue development and the application of Public – Private Partnerships (PPPs). **International Journal of Project Management**. n. 32, p. 88-100, 2014.

NORTH, D C. **Custos de transação, instituições e desempenho econômico**. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 1992.

SÁ-SILVA, R.J.; ALMEIDA, C.D.; GUINDANI, J.F.. Pesquisa documental: pistas teóricas e metodológicas. **Revista Brasileira de História & Ciências Sociais**, n. 1, v. 1, 2009.

WILLIAMSON, O. E. **The economic institutions of capitalism: firms, markets, relational contracting**. New York: The Free Press, 1985.

_____. Transaction cost economics: The comparative contracting perspective. **Journal of Economic Behavior & Organization**. n.4, v.8, p. 617-625, 1987.

_____. **The firm, the market, and the law**. Chicago University Press, p. vii, 217, 1988.

_____. **La economía del costo de transacción in la instituciones económicas do capitalismo**. México: Fondo de Cultura, 1989.

_____. Comparative economic organization: the analysis of discrete structural alternatives. **Administrative Science Quartely**. v. 36, p. 269-296, 1991.

_____. Transaction cost economics and the Carnegie connection'. **Journal of Economic Behavior**. v. 31, p.149-155, 1996.

_____. Transaction cost economics and business administration. **Scandinavian Journal of Management**. n. 1, v. 21, p. 19–40, 2005.

_____. Technology and transaction cost economics: a reply. **Journal of Supply Chain Management**. n. 2, v. 44, 2008.

_____. Transaction cost economics: the origins. **Journal of Retailing**. n. 3, v. 86, p. 227-231, 2010.

WOIETSCHLÄGER, D. M.; HASELHOFF, V. J.; BACKHAUS, C. Fans' resistance to naming right sponsorships: why stadium names remain the same for fans. **European Journal of Marketing**. v. 48, n. 7/8, 2014.

Apêndice A – Reportagens utilizadas na pesquisa

[1] 28/11/2007 Conselheiros teriam preferência por Arena na Zona Norte. Disponível em: <<http://goo.gl/SDKiic>>

[2] 30/01/2008 Portugueses apresentam proposta para Arena do Grêmio. Disponível em: <<http://goo.gl/BNvM34>>

[3] 25/02/2008 Arena será o estádio mais moderno do Brasil, garante dirigente do Grêmio.

Disponível em: <<http://goo.gl/JXdvAz>>

[4] 27/03/2008 Arena do Grêmio será construída pelo grupo português TBZ/OAS no Humaitá. Disponível em: <<http://goo.gl/zyaFOD>>

[5] 28/03/2008 Antonini explica novos passos para construção da arena gremista. Disponível em: <<http://goo.gl/yur1UI>>

[6] 28/08/2008 Empresa TBZ sai do consórcio da Arena do Grêmio. Disponível em: <<http://goo.gl/023tmZ>>

[7] 15/12/2008 Antonini não polemiza sobre Arena e foca aprovação do projeto. Disponível em: <<http://goo.gl/q24SCC>>

[8] 16/12/2008 Futuro da Arena se define nesta terça-feira. Disponível em: <<http://goo.gl/zYQNRe>>

[9] 19/12/2008 Grêmio assina com OAS projeto para construção da Arena. Disponível em: <<http://goo.gl/iXWXWu>>

[10] 28/12/2008 Da Baixada à Arena: Grêmio sai do Olímpico para seguir crescendo. Disponível em: <<http://goo.gl/fFrDAI>>

[11] 03/09/2009 Obras da Arena são adiadas à espera de crédito. Disponível em: <<http://goo.gl/rCRJ80>>

[12] 25/09/2009 OAS garante que conseguirá financiamento para Arena do Grêmio. Disponível em: <<http://goo.gl/ruIry0>>

[13] 08/10/2009 Terreno da Arena do Grêmio já está demarcado. Disponível em: <<http://goo.gl/Z7qx2b>>

[14] 22/12/2009 OAS reafirma obras da Arena. Disponível em: <<http://goo.gl/7mExB1>>

[15] 09/03/2010 Arena Tricolor começa a receber primeiros operários. Disponível em: <<http://goo.gl/XCoML8>>

[16] 08/09/2009 Remodelação do Olímpico é alternativa à Arena. Disponível em: <<http://goo.gl/UsllQe>>

[17] 18/12/2010 Terreno da Arena do Grêmio já conta com 9km de estacas. Disponível em: <<http://goo.gl/LfqNeI>>

[18] 24/03/2011 Após paralisação, obras da Arena do Grêmio retomam ritmo normal. Disponível em: <<http://goo.gl/7GBh42>>

[19] 30/08/2011 Reunião aprova aditivo de R\$ 65 milhões e Arena terá 60 mil lugares. Disponível em: <<http://goo.gl/9recQp>>

[20] 02/09/2011 Conselheiro gremista enaltece aditivo. Disponível em: <<http://goo.gl/el6PQN>>

[21] 22/03/2011 Arena do Grêmio ganhará cobertura até o fim do mês. Disponível em: <<http://goo.gl/QuLnSf>>

[22] 31/08/11 Aditivo da Arena dá o que falar. Disponível em: <<http://goo.gl/qSIGsG>>

[23] 08/12/2012 Um gigante no Humaitá: confirma os números que forjam a Arena do Grêmio. Disponível em: <<http://goo.gl/V4v91P>>

[24] 15/12/2012 Fábio Koff: "A Arena não é nossa. Vamos demorar 20 anos pagando". Disponível em: <<http://goo.gl/dHfwrH>>

[25] 23/04/2013 Grêmio quer rever valores dos primeiros meses de aluguel da Arena. Disponível em: <<http://goo.gl/bnBtAc>>

[26] 17/06/2013 Conselho Deliberativo do Grêmio aprova mudanças no contrato com a OAS. Disponível em: <<http://goo.gl/2KCF04>>

[27] 21/10/2013 Batalha da Arena: negociação polêmica acirra rivalidade entre Koff e Odone. Disponível em: <<http://goo.gl/TCBxYA>>

[28] 20/11/2013 Grêmio cobra da OAS solução para "cadeiras fantasmas" e pontos cegos da Arena. Disponível em: <<http://goo.gl/tceIpB>>

[29] 28/11/2013 Antiga torre de acesso aos camarotes é derrubada no Olímpico. Disponível

em: <<http://goo.gl/kUR3b2>>

[30] 01/12/2013 Fábio Koff: "A Arena sem o conteúdo do Grêmio não existe". Disponível em: <<http://goo.gl/nmzIQd>>

[31] 14/02/2014 Koff volta a falar na crise financeira do Grêmio: "Jogamos de noite para almoçar no dia seguinte". Disponível em: <<http://goo.gl/p9if10>>

[32] 30/05/2014 Após um ano de negociação, Grêmio e OAS assinam aditivo que modifica o contrato da Arena. Disponível em: <<http://goo.gl/ctdJi5>>

[33] 30/05/2014 Aditivo aproxima Grêmio e OAS e abre porta para compra da Arena. Disponível em: <<http://goo.gl/wFUcZe>>

[34] 30/05/2014 Após assinatura do aditivo da Arena, Olímpico será da OAS em 90 dias. Disponível em: <<http://goo.gl/3zcW5s>>

[35] 30/05/2014 Grêmio e OAS assinam aditivo que modifica o contrato da Arena. Disponível em: <<http://goo.gl/wdmpBa>>

[36] 31/05/2014 Grêmio, torcida e OAS: é hora de dar as mãos. Disponível em: <<http://goo.gl/A6Pvhq>>

[37] 15/09/2014 Com mudança do Grêmio, Olímpico deve ser implodido no verão de 2015. Disponível em: <<http://goo.gl/wqubR5>>

[38] 29/09/2014 Paulo Odone: a verdade sobre a Arena. Disponível em: <<http://goo.gl/0RmykC>>

[39] 14/10/2014 Koff anuncia acordo com a OAS: "A Arena é do Grêmio, dos meus filhos, dos meus netos...". Disponível em: <<http://goo.gl/wtJN3p>>

[40] 15/10/2014 Passo a passo, como o Grêmio acertou a compra da gestão da Arena. Disponível em: <<http://goo.gl/71IxOu>>

[41] 27/01/2015 Crise financeira faz OAS baixar preço de venda da Arena ao Grêmio. Disponível em: <<http://goo.gl/554ZGT>>

[42] 24/03/2015 OAS deve pedir recuperação judicial, e compra da Arena pelo Grêmio vira negócio imprevisível. Disponível em: <<http://goo.gl/IRSprz>>

[43] 31/03/2015 Sem incluir a Arena do Grêmio, OAS pede recuperação judicial. Disponível em: <<http://goo.gl/QzFtkZ>>

[44] 08/04/2015 Entenda como está a negociação entre Grêmio e OAS para a compra da Arena. Disponível em: <<http://goo.gl/1YZDFH>>

[45] 27/04/2015 Moisés Mendes: torturam o Olímpico antes da morte. Disponível em: <<http://goo.gl/OCBsXU>>

[46] 16/05/2015 Quase abandonado, Olímpico agoniza à espera da demolição. Disponível em: <<http://goo.gl/XD0FcL>>

[47] 20/05/2015 Avançam tratativas para compra da Arena. Grêmio poderá assumir financiamento de R\$ 170 milhões. Disponível em: <<http://goo.gl/Yxc19B>>

[48] 03/06/2015 Grêmio vê na compra da Arena a única saída para suas finanças. Disponível em: <<http://goo.gl/k2XyXG>>

[49] 06/08/2015 Grêmio dá prazo para banco liberar operação de compra da Arena. Disponível em: <<http://goo.gl/dfYFmQ>>

[50] 12/08/2015 Mudança de negociadores encaminha acerto para compra da Arena. Disponível em: <<http://goo.gl/de1qWV>>