



ALTERAÇÕES ESTRUTURAIS RECENTES NO SETOR ELÉTRICO E DESEMPENHO DE DISTRIBUIDORAS PRIVADAS DE ENERGIA NO BRASIL

KARINA DOS SANTOS DELFINO

Ciências Contábeis

Universidade Estadual do Paraná – UNESPAR

kah_091@hotmail.com

JORGE LEANDRO DELCONTE FERREIRA

Ciências Contábeis

Universidade Estadual do Paraná – UNESPAR

jorgel.ferreira@unespar.edu.br

RESUMO - O setor elétrico tem passado por transformações marcantes no decorrer dos anos, e dentre as mais significativas está à intervenção do Governo Federal no ano de 2012 por meio da Medida Provisória 579 convertida na Lei nº 12.783, para antecipar os vencimentos dos contratos de concessão das concessionárias de energia elétrica, que teriam seus contratos a vencer entre os anos de 2015 e 2017. Na época, o Governo acreditava que essa seria uma maneira eficaz de efetuar uma redução de até 20% na tarifa de energia do consumidor, mas acarretou em insegurança e instabilidade no setor. Assim, esta pesquisa quali-quantitativa, tem como objetivo comparar o desempenho das maiores distribuidoras de capital privado do Brasil antes e depois da vigência da MP 579/Lei nº 12.783 por meio da qual o Governo Federal antecipou os vencimentos dos contratos de concessões das concessionárias de energia elétrica. Foram aferidos indicadores econômico-financeiros sugeridos pela agência controladora do setor, a partir de dados do Balanço Patrimonial e Demonstração do Resultado do exercício das oito maiores empresas privadas do setor. Foram utilizados indicadores financeiros como ferramenta, para identificar os efeitos causados no desempenho econômico e financeiro das empresas, com a alteração proposta efetuada pelo Governo Federal. Dentre os resultados preliminares, observa-se impactos na rentabilidade e lucratividade das empresas investigadas, bem como em seus planos de investimento.

Palavras-chave: Setor de Energia Elétrica. Análise de Balanços. Política Energética.

ABSTRACT – The electric sector had highlight changes in last few years. Among those changes, one of the most important was the Federal Government intervention in 2012, by the Provisory Act nº. 579, which became the Law nº. 12.783, intended to anticipate the expiration of concession contracts between government and dealerships of electrical energy that will expire between 2015 and 21017. At that time, the Government believe that this measure would be effective in reducing until 20% the tariff of energy to consumers, but the Act brought insecurity and instability to the whole sector. This quali-quantitative research aims at comparing the performance of the largest private capital distributors in Brazil before and after the expiration of MP 579 / Law No. 12,783, in which the Federal Government anticipated the expiration of the concession contracts of the energy concessionaires electrical. This paper presents economic and financial indicators suggested by the control agency of energy, according to data from Annual Balances and State of Income of eight biggest private enterprises from the sector. Those indicators were used as a tool to identify the effects on economic and financial performance of those enterprises, due to the change imposed by the Government. Among preliminary results, one can highlight the impacts on profitability and return over investment of those enterprises, as well as their investment plans.

Keywords: Electrical Energy Sector. Balance Sheet Analysis. Energy Policy.



1 INTRODUÇÃO

O setor elétrico brasileiro sofreu várias alterações no decorrer dos anos, dentre as alterações significativas ocorridas, está a prorrogação feita em 1995 nos contratos de concessões das geradoras, transmissoras e distribuidoras de energia do setor elétrico do Brasil, que se tornou uma questão bastante discutida a partir do ano de 2008, quando houve uma maior preocupação com os contratos que venceriam entre os anos de 2015 e 2017. Em 11 de Setembro de 2012 o Governo anunciou a Medida Provisória 579, posteriormente convertida na Lei nº 12.783, publicada em 11 de janeiro de 2013, a qual alterou os aspectos estruturais do setor elétrico brasileiro. A referida Medida Provisória propôs a antecipação dos vencimentos dos contratos de concessão das concessionárias de energia elétrica, e segundo o Governo Federal, o objetivo seria reduzir a tarifa nacional de energia elétrica, além de estimular o setor produtivo para garantir a continuidade, a eficiência e a modicidade tarifária na prestação dos serviços de energia.

O tema proposto surgiu a partir do interesse em compreender o efeito de políticas públicas em setores estratégicos, que é condição indispensável para a própria aferição de eficácia, eficiência e efetividade do gasto público. Embora o Estado tenha o papel de evitar que as concessionárias cobrem uma tarifa alta do consumidor, é preciso ter o cuidado de não fazer mudanças muito significativas de modo a gerar instabilidade no setor, para não inibir as empresas, que por si precisam ter um olhar de longo prazo no negócio. Com isso pretende-se responder a seguinte questão: Quais as diferenças mais significativas no desempenho econômico-financeiro das maiores distribuidoras privadas de energia elétrica do Brasil, antes e após a renovação antecipada de contratos de concessão imposta pelo Governo Federal com a Lei 12.783/2012?

A resposta a tal questão permitirá averiguar a situação das empresas antes e depois da vigência da referida MP, investigando se houve mudanças significativas no

desempenho econômico e financeiro das empresas envolvidas, bem como o impacto sofrido nas maiores empresas privadas do Brasil após a intervenção do Governo Federal no Setor Elétrico em 2012.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Organização do setor elétrico no Brasil

No atual modelo do setor, a regulação e estruturação se organiza em quatro segmentos: geração, transmissão, distribuição e comercialização. O setor elétrico é de característica predominantemente estatal, mas o processo de reestruturação organizacional pôde contar também com a desestatização das empresas do setor elétrico.

2.2 Políticas públicas e o setor elétrico

O Governo intervém na economia do país com a intenção de assegurar o que é direito de todos. No setor elétrico, em especial, as intervenções do Governo Federal têm efeito altamente disseminado, ou seja, alcança de modo direto ou indireto todos os usuários de energia elétrica (empresas, órgãos públicos e famílias).

A importância estratégica do setor elétrico é atestada por ABREU (1999, p. 37):

O setor elétrico foi utilizado como instrumento de implantação de política por parte do Governo porque tem um efeito multiplicador na economia nacional, tanto para frente – insumo básico para outras atividades – como para trás – grande demandante de capital e trabalho.

O setor é regulado por uma agência pública, a ANEEL (Agência Nacional de Energia Elétrica), que atua frente à geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia, diretamente ligada ao Ministério de Minas e Energia para a intermediação entre o público alvo e o Governo.

2.3 As intervenções recentes (Governo Dilma)

O Governo Federal tem legitimidade para promover alterações no setor elétrico tanto por meio de Lei quanto via Medida Provisória. Dentre as alterações recentes mais

significativas no setor elétrico, pode-se destacar as mudanças feitas no ano de 2012, quando o Governo propôs antecipar os vencimentos dos contratos de concessões¹ que venceriam entre 2015 e 2017, por meio da Medida Provisória 579/12 posteriormente convertida na Lei nº. 12.783/13, argumentando que isso implicaria redução dos preços para o consumidor final.

A intenção do Governo Federal era a redução da tarifa do consumidor em 20%, e em troca propuseram às empresas remunerá-las pelos seus ativos não amortizados e não depreciados. Para isso, o Governo assumiria pagar uma indenização às empresas pela antecipação dos contratos de concessões no que se refere aos ativos não amortizados e não depreciados. "Adicionalmente a medida provisória englobou medidas para a captura dos benefícios decorrentes da amortização dos empreendimentos e instalações de energia elétrica, em consonância com o princípio da modicidade tarifária e a segurança energética." (ASSUNÇÃO; TAKAMATSU; BRESSAN, 2015, p. 43).

No entanto, o Governo não efetuou conforme proposto os pagamentos pelas indenizações referentes aos ativos não amortizados e não depreciados, fazendo com que o consumidor tenha que pagar as indenizações a partir de incorporação ao valor da tarifa de energia. Assim, a tarifa, que a princípio foi reduzida, passou a apresentar aumento significativo, dada a necessidade de pagar as indenizações.

2.4 Indicadores financeiros e operacionais do setor de Energia Elétrica

A análise das Demonstrações Contábeis é de grande importância para usuários da contabilidade, pois as demonstrações não se tornam apenas fatos registrados, mas sim, fonte de informação e projeção, ou seja, permite avaliar desempenho passado e fazer projeções para os próximos anos. Os indicadores auxiliam na interpretação da análise das Demonstrações Contábeis, fazendo com que os usuários possam obter informações relevantes para tomada de decisões a cerca da situação econômica e financeira da companhia.

A ANEEL sugere categorias de indicadores para aferir o desempenho econômico-financeiro para o setor elétrico (ANEEL, 2014):

- **Endividamento:** Utilizado para analisar se uma empresa é muito ou pouco endividada, e avaliar a capacidade da empresa de honrar seus compromissos. Elevada dependência de recursos de terceiros pode demonstrar gastos em excesso

¹ Concessão é um contrato entre partes envolvidas, onde a união autoriza determinada empresa a exercer atividade relacionada ao fornecimento de energia elétrica.

e margens insuficientes de comercialização. Para aferir o endividamento a ANEEL sugere dois indicadores.

$$\frac{\text{Dívida Líquida}}{\text{Lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização EBTIDA}} \quad (1)$$

$$\frac{\text{Dívida Líquida} + \text{Regulatórios}}{\text{EBTIDA média de 4 anos} - \text{CAPEX Regulatorio}^2 \text{ médio de 4 anos}} \quad (2)$$

- **Eficiência:** Utilizado para analisar se os custos operacionais estão sendo realizados, de acordo com a qualidade atual do serviço prestado. O cálculo para esse indicador é proposto pela fórmula:

$$\frac{\text{EBTIDA dos últimos 4 anos}}{\text{Retorno Operacional Líquido (ROL) dos últimos 4 anos}} \quad (3)$$

- **Investimentos:** Utilizado para descobrir os investimentos necessários para manutenção da qualidade dos serviços, ou seja, está intrinsecamente ligado a qualidade do serviço.

$$\frac{\text{Despesa de Capital (CAPEX) dos últimos 4 anos}}{\text{CAPEX regulatório dos últimos 4 anos}} \quad (4)$$

- **Rentabilidade:** Utilizado para avaliar a rentabilidade final das empresas, tendo em vista que a baixa rentabilidade pode provocar reduções nos níveis de investimento e nas despesas com manutenção.

$$\frac{\text{EBIT dos últimos 4 anos}}{\text{EBIT regulatório dos últimos 4 anos}} \quad (5)$$

- **Retorno ao acionista:** Utilizado para avaliar a situação do retorno dos investimentos do acionista na empresa. O cálculo para esse indicador é proposto pela fórmula:

$$\frac{\text{Proventos dos últimos 4 anos}}{\text{Resultado Líquido dos últimos 4 anos}} \quad (6)$$

- **Performance operacional:** Utilizado para avaliar o desempenho da empresa frente as normas regulatórias de continuidade. É avaliado com base nos dados do

² O CAPEX Regulatório consiste em receita embutida na tarifa de energia elétrica, composta por dois elementos: a depreciação dos ativos diretamente relacionados à geração, transmissão ou distribuição, bem como a taxa de retorno desse investimento determinada pela ANEEL (FERREIRA, 2009, p. 90).

Ranking de Continuidade do Serviço, feito pela ANEEL. O indicador principal para isso é o IDGC (Indicador de Desempenho global de Continuidade).

Para fins de mensuração do desempenho econômico e financeiro de uma distribuidora de energia elétrica, entende-se que os indicadores mais apropriados para analisar as empresas do setor sejam os indicadores sugeridos pela ANEEL, pois estes são projetados diretamente pelo órgão regulador do setor e pensados de acordo com as necessidades e os princípios adequados para as concessionárias de energia elétrica.

3 METODOLOGIA

A presente pesquisa tem, de acordo com os seus objetivos, um caráter descritivo, e sua natureza caracteriza-se como qualitativa e quantitativa na abordagem do problema, visto que permitirá conhecer estes aspectos das empresas estudadas, com o intuito de Comparar o desempenho das maiores distribuidoras de capital privado do Brasil antes e depois da vigência da MP 579/Lei nº 12.783 por meio da qual o Governo Federal antecipou os vencimentos dos contratos de concessões das concessionárias de energia elétrica. Quanto aos procedimentos técnicos, esta pesquisa será documental, dado que serão utilizados dados constantes dos relatórios contábeis das empresas estudadas. O objeto de estudo da pesquisa será as oito maiores empresas distribuidoras de energia elétrica do Brasil, de acordo com o Ranking Maiores e Melhores 2016 da revista exame.

As empresas estudadas serão: Light Sesa - Serviços de Eletricidade S.A.; CPFL Paulista - Companhia Paulista de Força e Luz; Coelba - Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia; Celpe - Companhia Energética de Pernambuco S.A.; Cosern - Companhia Energética do Rio Grande do Norte; RGE - Rio Grande Energia S.A.; CEMAT - Energisa Mato Grosso - Distribuidora de Energia S.A.; Cemar - Companhia Energética do Maranhão (Exame, 2017). Os dados serão coletados a partir de consulta aos Balanços Patrimoniais e Demonstrações do Resultado do Exercício das empresas escolhidas.

Para determinar o desempenho econômico e financeiro das empresas, serão utilizados os seguintes indicadores sugeridos pela ANEEL (2014): Endividamento; Eficiência; Investimentos; Rentabilidade; Retorno ao acionista³. Para calcular esses indicadores, serão

³ O indicador de Performance Operacional publicado pela ANEEL não será utilizado nesta pesquisa por se entender que não é necessário para atingir os objetivos propostos.

coletados dados dos relatórios contábeis das empresas estudadas (Balanço Patrimonial e Demonstração de Resultados). A adoção desses indicadores se deu por serem eles preconizados pelo próprio órgão regulador do setor (ANEEL), sendo pensados de acordo com as necessidades e princípios das concessionárias de energia elétrica, para aferir o desempenho econômico e financeiro das distribuidoras. Assim, entende-se que sejam os mais adequados para analisar as empresas do setor.

O período de estudo compreende os anos: 2009 a 2015. Esses indicadores foram organizados de maneira a destacar os valores aferidos, comparando o período anterior e o período posterior à intervenção do Governo Federal no ano de 2012.

4 ANÁLISE DOS DADOS

O setor elétrico encontra-se dividido em segmentos de geração, transmissão e distribuição. O segmento de geração possui 1.570 geradoras de usinas termelétricas de médio porte, 199 empreendimentos de grande porte, 418 Pequenas Centrais Hidrelétricas e 385 micro usinas hidrelétricas. A transmissão conta com 77 concessionárias, que conecta os geradores aos grandes consumidores ou às empresas distribuidoras. A distribuição é composta por 60 concessionárias, sendo 44 privadas e 16 públicas (ABRADEE, 2017).

Quadro 1: Distribuidoras de Energia Elétrica no mercado, em relação ao número de consumidores atendidos.

Companhia	Consumidores	% Consumidores Total	% Consumidores Privados	Consumo (Gw H)	% Consumo Total	% Consumo Privado
1	5.833.692	7,23	10,13	17.333	5,30	7,50
2	3.594.961	4,46	6,25	11.213	3,43	4,86
3	6.524.686	8,09	11,33	24.809	7,59	10,74
4	2.355.016	2,92	4,09	6.014	1,84	2,60
5	1.387.201	1,72	2,41	4.674	1,43	2,02
6	2.766.338	3,43	4,80	13.467	4,12	5,83
7	4.234.398	5,25	7,35	31.751	9,72	13,76

8	4.420.057	5,48	7,68	20.645	6,32	8,95
Total da Amostra	31.116.349	38,58	54,04	129.907	39,75	56,27

Fonte: Elaborado pelos autores com base em dados ABRADÉE, 2017.

As empresas estudadas são as 8 maiores distribuidoras privadas, e no Quadro 1 estão representadas por 1 = COELBA, 2 = CELPE, 3 = CEMAT, 4 = CEMAR, 5 = COSERN, 6 = RIO GRANDE ENERGIA, 7 = CPFL, 8 = LIGHT. Representam cerca de 38,58% do setor, em termos de número de consumidores, e em relação ao total de empresas privadas representa 54,04%.

Abaixo é apresentada uma breve descrição de cada uma das empresas estudadas.

- A Coelba - Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia, é uma das empresas controladas pelo grupo Neoenergia, é a terceira maior distribuidora de energia elétrica do país em número de clientes e a sexta em volume de energia fornecida, e ocupa a primeira posição entre as concessionárias do Norte – Nordeste.
- A Celpe - Companhia Energética de Pernambuco, possui mais de 3,6 milhões de clientes, e também faz parte do Grupo Neoenergia, levando energia elétrica a 184 municípios, ao distrito de Fernando de Noronha e à cidade de Pedras do Fogo, na Paraíba.
- A Cemat - Centrais Elétricas Matogrossenses, é uma empresa de distribuição, transmissão e geração de energia, controlada pelo Grupo Energisa. Atuante na região do Mato Grosso.
- A Cemar - Companhia Energética do Maranhão, é atualmente a única empresa de distribuição de energia elétrica, autorizada pela ANEEL, para atuar em toda área de concessão do Estado do Maranhão, atendendo aos 217 municípios, o que corresponde a mais de 2 milhões de clientes.
- A Cosern - Companhia Energética do Rio Grande do Norte, é a sexta maior distribuidora de energia elétrica do Nordeste em número de clientes e a quinta em volume de energia fornecida. Presente nos 167 municípios potiguares, a Cosern atende a mais de 1,3 milhão de clientes.
- A Rio Grande Energia S.A. - RGE é uma sociedade por ações de capital aberto, concessionária do serviço público de energia elétrica, que atua principalmente na distribuição de energia elétrica para 264 municípios, nas regiões norte e nordeste

do Estado do Rio Grande do Sul, atendendo aproximadamente 1,4 milhão de consumidores.

- A Companhia Paulista de Força e Luz - CPFL Paulista é uma concessionária do serviço público de energia elétrica, que atua principalmente na distribuição de energia para 234 municípios do interior do Estado de São Paulo, atendendo a mais de 4 milhões de consumidores.
- A Light SESA é uma das cinco empresas do Grupo Light – formado também pela Light Energia, a Light Soluções, a Light Esco e a Light Com. A empresa é a quarta maior distribuidora de energia do Brasil, em número de clientes, e a quinta maior em quantidade de energia distribuída.

A partir dos valores constantes dos Balanços Patrimoniais e Demonstração do Resultado do Exercício das respectivas empresas para os anos de 2009 a 2015, foi realizado o cálculo dos indicadores sugeridos pela ANEEL. Abaixo são apresentados cada um desses indicadores, e os valores obtidos por cada um dos anos pesquisados, de acordo com cada empresa.

O primeiro indicador avaliado foi o Endividamento, a Tabela 1 evidencia os valores apurados de acordo com esse índice, e através dela é possível notar as mudanças ano a ano das empresas.

Tabela 1 – Endividamento de Concessionárias de Energia Selecionadas.

CONCESSIONÁRIA	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
COELBA	0.92	1.43	1.91	2.18	2.84	2.97	2.76
CELPE	1.61	1.66	2.21	5.24	3.26	3.13	3.11
CEMAT	2.63	3.26	1.90	4.23	9.38	3.41	4.33
CEMAR	1.63	2.52	1.91	2.06	3.26	1.26	1.39
COSERN	1.18	1.35	1.35	1.43	1.37	1.76	2.05
RGE	2.24	2.33	1.86	2.67	3.85	3.40	4.60
CPFL PAULISTA	2.14	1.88	2.80	3.84	2.63	3.35	5.57
LIGHT SESA	1.79	1.53	2.72	3.84	2.52	3.65	7.08
Média	1.77	1.99	2.08	3.19	3.64	2.87	3.86
Desvio Padrão	0.56	0.66	0.48	1.30	2.43	0.87	1.90

Fonte: Elaborado pelos autores com base em Demonstrações Contábeis das empresas pesquisadas.

Tendo como objetivo deste indicador analisar se uma empresa é muito ou pouco endividada, e avaliar a capacidade da empresa de honrar seus compromissos, é possível verificar que no período de 2009 a 2011 este indicador não demonstrou aumentos excessivos,

mas de 2012 a 2015 houve um aumento significativo deste indicador. Nota-se então que as empresas tiveram elevada dependência de recursos de terceiros, o que pode entender que houve gastos em excesso e margens insuficientes de comercialização.

Tabela 2 – Investimentos de Concessionárias de Energia Seleccionadas.

CONCESSIONÁRIA	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
COELBA	1,38	1,18	0,93	0,85	0,90	0,73	0,67
CELPE	1,29	0,87	0,68	0,38	0,24	0,43	0,72
CEMAT	0,16	0,18	0,24	0,36	0,55	0,55	0,92
CEMAR	1,23	1,34	1,35	1,61	1,43	1,77	2,17
COSERN	0,52	0,63	0,46	0,58	0,67	0,66	0,67
RGE	0,58	0,48	0,69	0,54	0,92	0,92	0,89
CPFL PAULISTA	0,85	0,91	0,72	0,83	1,23	1,38	2,64
LIGHT SESA	0,32	0,33	0,48	0,44	0,81	0,72	1,06
Média	0,79	0,74	0,69	0,70	0,84	0,90	1,22
Desvio Padrão	0,47	0,41	0,34	0,41	0,37	0,46	0,76

Fonte: Elaborado pelos autores com base em Demonstrações Contábeis das empresas pesquisadas.

Visto que o indicador de Investimentos tem por objetivo descobrir os investimentos necessários para a manutenção da qualidade dos serviços, é possível verificar por meio da Tabela 2 os valores apurados. Levando em consideração que ele está intrinsecamente ligado a qualidade do serviço, pode-se observar que as empresas apresentaram um aumento nos valores aferidos para este índice, demonstrando que a partir da intervenção do Governo Federal em 2012 as empresas tiveram a necessidade de aumentar seus investimentos para poder manter a qualidade de seus serviços mesmo com as alterações efetuadas pelo Governo.

No que se refere ao indicador de Eficiência, a Tabela 3 evidencia os valores apurados de acordo com esse índice.

Tabela 3 – Índice de Eficiência das Concessionárias de Energia Seleccionadas.

CONCESSIONÁRIA	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
COELBA	0.41	0.38	0.35	0.41	0.41	0.36	0.21
CELPE	0.28	0.27	0.27	0.24	0.24	0.18	0.11
CEMAT	0.25	0.27	0.25	0.25	0.25	0.20	0.13
CEMAR	0.20	0.30	0.29	0.31	0.31	0.31	0.24
COSERN	0.36	0.35	0.32	0.30	0.30	0.27	0.23
RGE	1.99	2.22	0.60	0.38	0.38	0.28	0.20
CPFL PAULISTA	0.18	0.15	0.16	0.17	0.17	0.16	0.17
LIGHT SESA	0.21	0.21	0.21	0.17	0.17	0.17	0.18

Média	0.48	0.52	0.31	0.28	0.28	0.24	0.18
Desvio Padrão	0.61	0.69	0.13	0.09	0.09	0.07	0.05

Fonte: Elaborado pelos autores com base em Demonstrações Contábeis das empresas pesquisadas.

Tendo como objetivo deste indicador avaliar se as empresas estão sendo eficientes à medida que conseguem tirar o máximo de lucro em relação ao investimento realizado, nota-se que no período de 2009 a 2011 não demonstrou grandes oscilações, e de 2012 a 2015 apesar de não ter mudanças significativas, é possível verificar a diminuição desse índice em comparação com 2009 a 2011. Levando em consideração estes fatos e que a intervenção do Governo foi em 2012, entende-se que houve uma diminuição na eficiência das empresas após as alterações efetuadas pelo Governo.

A tabela 4 apresenta os valores apurados para o indicador de Rentabilidade das empresas.

Tabela 4 – Índice de Rentabilidade das Concessionárias de Energia Selecionadas

CONCESSIONÁRIA	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
COELBA	0.23	0.23	0.23	0.27	0.23	0.18	0.11
CELPE	0.15	0.18	0.18	0.16	0.11	0.06	0.03
CEMAT	0.09	0.09	0.06	0.06	0.03	0.01	0.02
CEMAR	0.09	0.11	0.11	0.13	0.14	0.13	0.12
COSERN	0.23	0.24	0.23	0.23	0.19	0.18	0.15
RGE	1.18	1.05	0.26	0.17	0.13	0.10	0.09
CPFL PAULISTA	0.09	0.08	0.09	0.09	0.09	0.10	0.09
LIGHT SESA	0.12	0.11	0.10	0.09	0.08	0.08	0.06
Média	0.27	0.26	0.16	0.15	0.13	0.11	0.08
Desvio Padrão	0.37	0.33	0.08	0.07	0.06	0.06	0.05

Fonte: Elaborado pelos autores com base em Demonstrações Contábeis das empresas pesquisadas.

Na análise de Rentabilidade das empresas, observa-se que houve uma diminuição considerável nos valores apurados para esse índice a partir do ano de 2012, deixando evidente que a intervenção do Governo Federal impactou de maneira negativa na Rentabilidade das empresas, tendo em vista que a baixa rentabilidade pode provocar reduções nos níveis de investimento e nas despesas com manutenção das concessionárias. Dessa forma, a Rentabilidade foi dada de acordo com o resultado das operações da empresa em um determinado período, sendo esse de 2009 a 2015, em relação aos investimentos realizados desse mesmo período, de maneira a envolver todos os elementos econômicos, operacionais e financeiros da companhia.

Para medir a capacidade das empresas de agregar valor a partir de seus próprios recursos e do dinheiro de investidores, foi utilizado o indicador de Retorno ao acionista, e os valores apurados podem ser consultados pela Tabela 5.

Tabela 5 – Retorno ao Acionista de Concessionárias de Energia Seleccionadas

CONCESSIONÁRIA	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
COELBA	0.43	0.46	0.45	0.42	0.36	0.29	0.28
CELPE	0.22	0.31	0.33	0.30	0.22	0.13	0.08
CEMAT	0.08	0.08	0.07	0.08	0.05	0.02	0.03
CEMAR	0.26	0.27	0.27	0.28	0.27	0.23	0.21
COSERN	0.24	0.30	0.35	0.34	0.30	0.28	0.26
RGE	0.14	0.10	0.09	0.09	0.12	0.10	0.09
CPFL PAULISTA	0.78	0.70	0.75	0.78	0.70	0.65	0.20
LIGHT SESA	0.22	0.21	0.20	0.22	0.21	0.20	0.17
Média	0.30	0.30	0.32	0.31	0.28	0.24	0.16
Desvio Padrão	0.22	0.20	0.22	0.22	0.20	0.19	0.09

Fonte: Elaborado pelos autores com base em Demonstrações Contábeis das empresas pesquisadas.

Por meio deste indicador, pode-se notar que houve um equilíbrio no Retorno para o acionista no período de 2009 a 2011, e que de 2012 a 2015 houve uma diminuição dos valores apurados para esse índice, indicando que a capacidade da empresa de agregar valor à partir de seus próprios recursos e do dinheiro de investidores diminuiu à partir do ano de 2012.

Abaixo são apresentados por meio de gráficos os indicadores com os valores aferidos a partir da média.

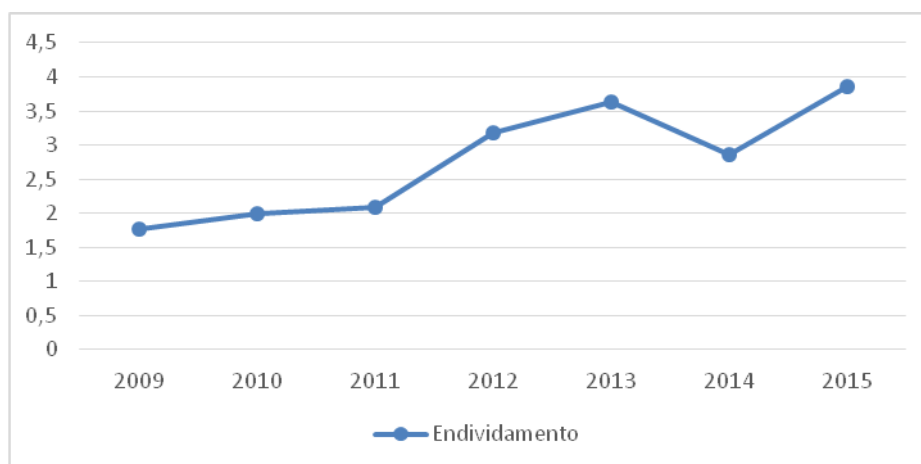


Figura 1 - Gráfico de Endividamento.

Fonte: Elaborado pelos autores com base em média de Endividamento.

Com este Gráfico, pode-se observar melhor que o Endividamento das empresas aumentou em 2012, em comparação com os anos anteriores, e continuou aumentando nos anos posteriores. Por isso, entende-se que a intervenção do Governo no setor elétrico em 2012 impactou de forma negativa no desempenho econômico e financeiro das empresas, levando em consideração que quanto maior o índice encontrado pior é a situação das empresas no período, significando que maior é o risco de atividade, ou seja, elas tiveram alta dependência de recursos de terceiros.

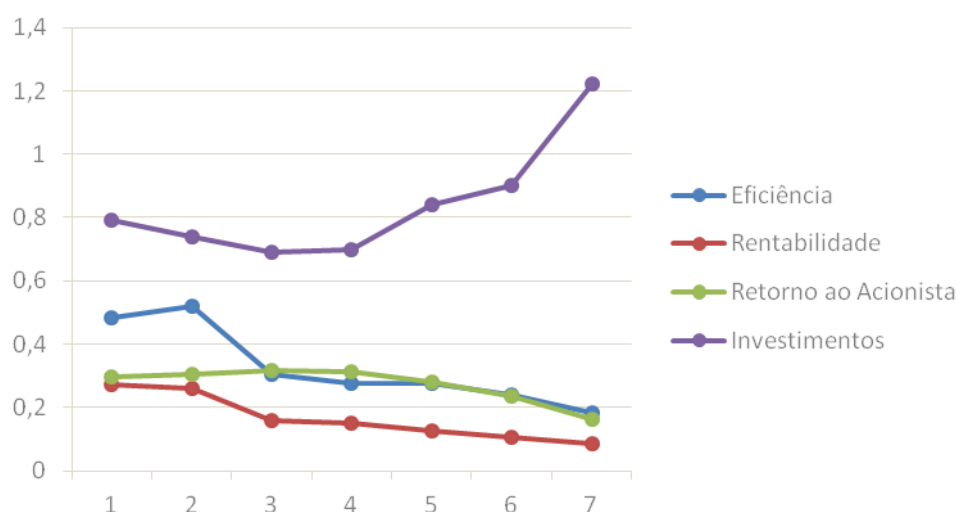


Figura 2 - Gráfico de Indicadores.

Fonte: Elaborado pelos autores com base em médias dos Indicadores.

Com base neste Gráfico, é possível notar o aumento do indicador de investimentos e a diminuição nos indicadores de Eficiência, Rentabilidade e Retorno ao acionista, em comparação com os anos anteriores e os anos posteriores à intervenção do Governo em 2012.

5 CONCLUSÕES

Diante da situação expressa acima, na qual o Governo Federal efetuou uma intervenção no setor de energia elétrica no ano de 2012, por meio da Medida Provisória 579, posteriormente convertida na Lei nº 12.783/13, gerou-se o interesse em compreender o efeito de políticas públicas em setores estratégicos, que é condição indispensável para a própria aferição de eficácia, eficiência e efetividade do gasto público.

A partir das análises realizadas através dos indicadores sugeridos pela ANEEL, verificou-se que o ano de 2012 foi o período que demonstrou maior fragilidade, com as empresas aumentando despesas e diminuindo receitas. Na análise do Endividamento, foi verificado que as empresas tiveram elevada dependência de recursos de terceiros, o que pode ser compreendido como gastos em excesso e margens insuficientes de comercialização. No que se refere ao indicador de Investimentos, verificou-se que as empresas apresentaram um aumento nos valores aferidos, demonstrando que a partir da intervenção do Governo Federal em 2012 as empresas tiveram a necessidade de aumentar seus investimentos para poder manter a qualidade de seus serviços mesmo com as alterações efetuadas pelo Governo. A análise de Eficiência demonstrou que no período pesquisado foi possível verificar a diminuição desse índice em comparação com os anos anteriores a 2012, podendo entender que houve uma diminuição neste indicador de eficiência das empresas após as alterações efetuadas pelo Governo. Em relação à análise de Rentabilidade das empresas, verificou-se que houve uma diminuição considerável nos valores apurados para esse índice a partir do ano de 2012, em relação aos investimentos realizados do período estudado, de maneira a envolver todos os elementos econômicos, operacionais e financeiros da companhia. Por meio da análise de Retorno ao acionista, pôde-se notar que houve um equilíbrio neste indicador no período de 2009 a 2011, e que de 2012 a 2015 houve uma diminuição dos valores apurados para esse índice, indicando que a capacidade da empresa de agregar valor a partir de seus próprios recursos e do dinheiro de investidores diminuiu a partir do ano de 2012.

O presente trabalho foi orientado pela seguinte problematização: Quais as diferenças mais significativas no desempenho econômico-financeiro das maiores distribuidoras privadas de energia elétrica do Brasil, antes e após a renovação antecipada de contratos de concessão imposta pelo Governo Federal com a Lei 12.783/2012? Nesse sentido, verifica-se que as empresas privadas estudadas sofreram efeitos negativos, no que tange a intervenção do Governo no setor elétrico, deixando-as frágeis, mas como elas tem a necessidade de dar continuidade a seus serviços, tiveram que aceitar receber pouco pelo fornecimento de energia elétrica, isso inibiu investidores e gerou instabilidade para estas concessionárias. Verificou-se que o desempenho econômico e financeiro das empresas antes a intervenção do Governo Federal em 2012 estava equilibrado, mas a partir de 2012 encontrou-se uma deficiência nesse desempenho das empresas, então houve a necessidade de se firmar novamente no mercado diante da crise do setor.

REFERÊNCIAS

ABRADEE – Associação Brasileira de Distribuidoras de Energia Elétrica. **Visão geral do setor**. Disponível em: <<http://www.abradee.com.br/setor-eletrico/visao-geral-do-setor>>. Acesso em: 16 jun. 2017.

ABREU, Y. V. DE. **A Reestruturação Do Setor Elétrico Brasileiro: Questões e Perspectivas**. p. 1–84, 1999.

ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica. **Indicadores**. Disponível em: <<http://www.aneel.gov.br/indicadores>>. Acesso em: 17 jun. 2017.

ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica. **Nota Técnica nº 353/2014-SFF/ANEEL**. Disponível em: <http://www2.aneel.gov.br/aplicacoes/consulta_publica/documentos/NT_Indicadores%20de%20Sustentabilidade.pdf>. Acesso em: 01 jul. 2017.

ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica. **Regulação do Setor Elétrico**. Disponível em: <<http://www.aneel.gov.br/regulacao-do-setor-eletrico>>. Acesso em: 17 jun. 2017.

ARAÚJO, V. DE C. **O túnel no fim da luz: uma análise da privatização do setor elétrico em Mato Grosso no marco da governabilidade democrática**. XVII Concurso del CLAD sobre Reforma del Estado, p. 61–86, 2003.

ASSUNÇÃO, T. N.; TAKAMATSU, R. T.; BRESSAN, V. G. F. **Os impactos da Medida Provisória 579 nos retornos das ações de companhias de energia elétrica**. Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade, v. 5, p. 38–53, 2015.

CASTRO, N. J. DE et al. **O Processo de Reestruturação do Setor Elétrico Brasileiro e os Impactos da MP 579**. Instituto de economia UFRJ, p. 5–23, 2013.

CELPE. **Central de Resultados**. Disponível em: <<http://servicos.celpe.com.br/Pages/index.aspx>>. Acesso em: 05 jul. 2017.

CEMAR. **Relação com Investidores**. Disponível em: <<http://www.cemar116.com.br/ri/>>. Acesso em: 05 jul. 2017.

CEMAT. **Relação com Investidores**. Disponível em: <<http://www.cemat.com.br/cemat/>>. Acesso em: 05 jul. 2017.

COELBA. **Central de Resultados**. Disponível em: <<http://servicos.coelba.com.br/Pages/index.aspx>>. Acesso em: 05 jul. 2017.

COSERN. **Central de Resultados**. Disponível em: <<http://ri.neoenergia.com/Pages/Default.aspx>>. Acesso em: 05 jul. 2017.

EXAME, Revista. **Ranking Maiores e Melhores 2016**. Disponível em: <<http://mm.exame.abril.com.br/empresas/filtrar/2016/energia/brasileiro>>. Acesso em: 20 maio 2017.

FACHINI, F. **Crise No Setor Elétrico Brasileiro Após a Medida Provisória N° 579**. Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC, p. 12–69, 2015.

FERREIRA, Cibelle M A. **O equilíbrio econômico-financeiro das distribuidoras de energia elétrica brasileiras nas demonstrações contábeis**. 2009. 176 p. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo. Ribeirão Preto, 2009.

GUTIERREZ FERNANDES, L. A. **Impactos da MP-579 na gestão de riscos dos contratos das distribuidoras brasileiras de energia**. Universidade Federal do Rio de Janeiro. Escola Politécnica, p. 5–76, 2016.

LIGHT. **Central de Resultados**. Disponível em: <<http://ri.light.com.br/ptb>>. Acesso em: 05 jul. 2017.

OZORIO, L. DE M. **Análise do Desempenho Econômico-Financeiro de Distribuidoras de Energia Elétrica no Brasil. Texto de Discussão do Setor Elétrico n. 66**. Grupo de Estudos do Setor Elétrico, UFRJ. p. 1–56, 2015.

PAULISTA, Cpfl. **Central de Resultados**. Disponível em: <<https://www.cpfl.com.br/unidades-de-negocios/distribuicao/cpfl-paulista/Paginas/default.aspx>>. Acesso em: 05 jul. 2017.

RGE. **Investidores**. Disponível em: <<https://www.cpfl.com.br/unidades-de-negocios/distribuicao/rge/Paginas/default.aspx>>. Acesso em: 05 jul. 2017.