

III SECISA

13 a 15 de Setembro de 2017
UNESPAR CAMPUS DE CAMPO MOURÃO - PR



Anais do III Seminário dos Cursos de Ciências Sociais Aplicadas do Campus de Campo Mourão da Universidade Estadual do Paraná
Campo Mourão - PR, 13 a 15 de setembro de 2017

IMPACTOS DA MP 579/2012 NAS DISTRIBUIDORAS PÚBLICAS ESTADUAIS DE ENERGIA ELÉTRICA

DAIANE PIRES DE SOUSA

Estudante, em Ciências Contábeis

Universidade Estadual do Paraná - UNESPAR

sousa.daiane3@gmail.com

JORGE LEANDRO DELCONTE FERREIRA

Ciências Contábeis

Universidade Estadual do Paraná – UNESPAR

jorgel.ferreira@unespar.edu.br

RESUMO - Esta pesquisa tem como temática principal a Análise das Demonstrações Contábeis, por meio da análise de indicadores econômico-financeiros para avaliar o impacto da Medida Provisória 579 de 11 de setembro de 2012 nas distribuidoras públicas de energia elétrica dos Governos Estaduais, e como essas empresas reagiram à decisão do Governo Federal de fazer antecipação dos vencimentos dos contratos de concessão, que venceriam entre os anos de 2015 e 2017, com o objetivo central de reduzir o custo da energia elétrica. O cumprimento da Medida Provisória foi relevante ao setor de energia elétrica, alterando o comportamento do retorno das ações na data de sua divulgação negativamente. Com caráter descritivo utilizando de pesquisa qualitativa e quantitativa, e com o intuito de analisar quais os impactos da MP 579, foram utilizados os indicadores financeiros de endividamento, eficiência, investimentos, rentabilidade e retorno ao acionista das Demonstrações Contábeis das distribuidoras entre os anos de 2009 a 2015, e dentre os resultados preliminares, verificou-se as diferenças significativas decorrentes da aplicação dos dispositivos constantes na MP e as implicações da decisão do Governo Federal na evolução apresentada pelos índices.

Palavras-chave: MP 579/2012, Lei nº 12.783/2013, Setor Elétrico, Impactos.

ABSTRACT - This research has as main theme the Analysis of Financial Statements, through the analysis of economic and financial indicators to evaluate the impact of Provisional Measure 579 of September 11, 2012 on the public electric power distributors of State Governments, and how these companies reacted To the decision of the Federal Government to advance the maturities of the concession contracts, which would expire between 2015 and 2017, with the central objective of reducing the cost of electricity. The compliance with the Provisional Measure was relevant to the electric power sector, altering the behavior of the stock return on the date of its negative disclosure. The financial indicators of indebtedness, efficiency, investments, profitability and return to shareholders of the Financial Statements of the distributors between 2009 were used to describe the impacts of MP 579, using qualitative and quantitative research. To 2015, and among the preliminary results, there were significant differences arising from the application of the provisions contained in the MP and the implications of the Federal Government's decision on the evolution presented by the indices.

Keywords: PM 579/2012, LAW NO. 12.783/2013, Electric Sector, Impacts.

1 INTRODUÇÃO

Prover energia elétrica é um serviço essencial à população, é indispensável ao consumidor, de modo que se torna impossível a sua interrupção. No Brasil, existem 64 distribuidoras de energia, havendo distribuidoras controladas por entes públicos e por entes privados. O setor elétrico brasileiro passou por muitas reformas institucionais, e os responsáveis pela política energética do setor, operação, comércio e regulação de energia, são agentes do governo (ABRADEE, 2017)

O setor público é responsável por aproximadamente 40% da energia distribuída no País. Até o ano de 2000, não havia separação das empresas entre geração, distribuição e transmissão. Com o início da privatização do setor, hoje essas empresas são independentes, podendo ser de natureza pública ou privada. Contudo, independentemente de sua natureza, as empresas do setor elétrico operam por meio de concessões ou autorizações para funcionar durante determinado período; são assim, signatárias de contratos de concessão que preveem métodos regulatórios para o estabelecimento de preços aos consumidores. A concessão é uma modalidade pela qual o Estado delega a terceiros a execução de um serviço de sua prerrogativa.

Pela concessão, o poder concedente não transfere propriedade alguma ao concessionário, nem se despoja de qualquer direito ou prerrogativa pública. Delega, apenas, a execução do serviço, nos limites e condições legais e contratuais, sempre sujeita à regulamentação e fiscalização do concedente (Meirelles, 2004, p. 337).

Por conta do modelo baseado em concessões, há algumas restrições quanto ao funcionamento dessas empresas. Dentre elas, a de que não podem estabelecer seus próprios preços, pois essa função pertence a uma agência específica para regulação do setor: a ANEEL.

Além da regulamentação por parte da ANEEL, o setor elétrico está sujeito a alterações no marco regulatório por iniciativa do poder executivo federal. Nesse sentido, em 2012, o Governo Federal anunciou por meio de uma Medida Provisória (MP 579), a antecipação de renovação dos contratos de concessão do setor elétrico. Empresas geradoras e transmissoras puderam renovar antecipadamente seus contratos de concessão desde que seus preços fossem redefinidos pela ANEEL. O impacto foi imediato e precificado pelo mercado de capitais, provocando baixas significativas na cotação em bolsa de valores das ações das empresas afetadas.

Embora essas empresas sejam concessionárias, e mesmo sendo públicas, precisam ser rentáveis para sobreviver e continuar investindo na atividade. Isso evidencia o dilema que perpassa o intervencionismo do poder público: o serviço de suprimento de energia elétrica não pode ser descontinuado. Portanto, intervenções drásticas no setor podem causar efeitos danosos no médio e longo prazo, em especial se inibirem o investimento de longo prazo em um setor intensivo em capital.

A atividade de pesquisa aqui proposta buscará compreender como a decisão do Governo Federal de intervir antecipando os vencimentos dos contratos impactou o desempenho financeiro das três distribuidoras públicas de energia elétrica dos Governos Estaduais. Para tanto, serão analisados os indicadores econômico-financeiros aplicados às empresas antes e após a intervenção do Governo, comparando-as para verificar o efeito entre as empresas após a intervenção. Por tal razão, este artigo está orientado pelo seguinte problema de pesquisa: Quais os impactos causados pela aplicação da MP 579, que antecipou a renovação dos contratos de concessão de energia elétrica, na eficiência, endividamento, rentabilidade, investimento e retorno aos acionistas das empresas distribuidoras públicas de energia dos Governos Estaduais?

A fim de analisar o desempenho econômico-financeiro das distribuidoras de energia elétrica públicas estaduais, serão extraídos das Demonstrações Contábeis os indicadores financeiros de endividamento, rentabilidade, investimentos, eficiência e retorno ao acionista para comparar dados e avaliar as implicações da MP 579 e analisar se tais implicações, podem ser condicionantes ou determinantes do desempenho observado após a edição da MP. Assim, o projeto de pesquisa tem caráter descritivo com característica qualitativa e quantitativa, pois será feito um levantamento de dados apontando numericamente os reflexos sobre as empresas do setor elétrico após a publicação da MP, para exploração do objetivo proposto.

A análise deste trabalho se concentra nas empresas públicas estaduais do setor de energia elétrica. A escolha deste setor foi feita por sua relevância econômica e importância para o desenvolvimento do país, para analisar as consequências da Medida Provisória na economia e no setor elétrico, pois é observado uma ausência de estudos que explorem o efeito individual sobre essas empresas quando da edição da MP. O objetivo foi analisar o mercado de concessões de transmissão de energia elétrica no País, com enfoque na intervenção do Governo Federal por meio de uma antecipação de renovação dos contratos de concessão das distribuidoras públicas de energia elétrica dos Governos Estaduais.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Organização do setor elétrico no Brasil

A energia elétrica é empregada em escala comercial no Brasil desde 1880. Ao longo desse período, o setor elétrico brasileiro passou por muitas reformas estruturais. O atual modelo teve sua estruturação definida principalmente na década de 1990, quando a regulação e fiscalização do setor passaram a ser atribuição da ANEEL, devendo as concessionárias se submeterem às normas definidas pela autarquia, já que ela tem como principais finalidades: regular e fiscalizar a geração, a transmissão, a distribuição e a comercialização da energia elétrica (ANEEL, 2017).

No atual modelo, embora existam operadores públicos no sistema elétrico, o papel do Estado é mais regulador do que executor. Considerando que prover energia elétrica é um serviço essencial, embora o Estado tenha uma função importante de evitar que as concessionárias explorem o cidadão, ele tem que ter outro cuidado, que é não fazer mudanças muito agressivas, de modo a gerar instabilidade no setor, porque isso pode impactar nos planos de investimento das empresas. No setor elétrico, o investimento fixo é fator chave, em especial para a geração e transmissão de energia, dado que os investimentos têm prazo de maturação muito longo. Como exemplo, pode-se considerar o tempo despendido para a implantação de nova unidade geradora de energia elétrica, que pode se estender por mais de uma década, compreendido aí desde a elaboração do projeto até o início da geração de energia. Mas não é só o investimento na geração que tem longo prazo de maturação; redes de distribuição, subestações, linhas de transmissão, dentre outros, são itens cuja implantação é lenta e custosa.

2.2 Formação e estruturação do setor elétrico brasileiro

A ANEEL - Agência Nacional de Energia Elétrica, instituída pela (Lei 9.427, de 26/02/1996), foi a primeira autarquia sob regime especial instituída pelo Governo Federal, na fase de privatização dos serviços públicos. Como o setor de energia elétrica é muito complexo, ele não foi tratado em uma única lei, a primeira parte na Lei 9.074, de 07/06/1995, resultante da conversão da Medida Provisória 890, de 13/02/1995, da mesma data da Lei

8.987/95, a Lei Geral das Concessões. Posteriormente, foi promulgada a Lei 9.427/96, que instituiu a ANEEL, e logo depois a Lei 9.648, de 27/05/1998, que introduziu várias modificações para serviços públicos, em especial no setor elétrico (AZEVEDO, 1998). Os poderes da ANEEL são amplos, e a sua finalidade é regular e fiscalizar a produção, transmissão, distribuição e comercialização de energia elétrica, em conformidade com as políticas e diretrizes do Governo Federal.

A Constituição de 1988 estabelece que cabe à União explorar os serviços e instalações de energia elétrica e o aproveitamento energético dos cursos de água, diretamente ou por meio de concessão, permissão ou autorização, e que compete exclusivamente à União legislar sobre energia (TAVARES, 2010).

A precificação do setor de energia elétrica é feita pelo órgão responsável que é a ANEEL. Assim como as transmissoras, as distribuidoras de energia não podem estabelecer seus próprios preços, respeitando as condições e tarifas impostas por essa autarquia (ABRADEE, 2017).

2.3 Alterações Efetuadas no Setor Elétrico Pelo Governo Federal

No início de setembro de 2012, o Governo Federal publicou a MP 579/2012, estabelecendo regras para antecipação da renovação dos contratos de concessões das distribuidoras de energia elétrica. A referida MP foi convertida na Lei 12.783, publicada em 11 de janeiro de 2013. Tal intervenção é apontada como uma das causas da perda de competitividade da indústria nacional. Embora tivesse como objetivo principal reduzir o alto custo da energia elétrica dos brasileiros acabou com o tempo revelando um efeito oposto (CASTRO et al., 2013).

A Lei nº 12.783/2013 criou as bases legais para a prorrogação das concessões do segmento de distribuição, seguindo a mesma lógica aplicadas à geração e transmissão, conforme indicado em seu artigo 7º:

A partir de 12 de setembro de 2012, as concessões de distribuição de energia elétrica alcançadas pelo art. 22 da Lei nº 9.074, de 1995, poderão ser prorrogadas, a critério do poder concedente, uma única vez, pelo prazo de até 30 (trinta) anos, de forma a assegurar a continuidade, a eficiência da prestação do serviço, a modicidade tarifária e o atendimento a critérios de racionalidade operacional e econômica” (BRASIL, 2013, online).

As ações decisórias do Governo impactaram diretamente o desempenho das ações das empresas do setor elétrico e, portanto, influenciaram a percepção de risco regulatório no setor. Houve também uma forte queda no preço das ações de determinadas companhias do setor de energia em decorrência da decisão do Governo Federal, pois algumas empresas foram mais afetadas do que outras, dado que o número de contratos de concessão é variável, segundo cada empresa (Castro et al. 2013). O setor elétrico é estratégico, e para ele continuar sobrevivendo, as empresas precisam ser saudáveis e ter rentabilidade, e para isso a política tarifária precisa permitir que a operação da empresa remunere os investimentos e gere lucros capazes de financiar investimentos futuros, bem como a remuneração dos investidores, já que, mesmo sendo de controle estatal, tais companhias têm parte de seu capital privado, negociando em bolsa de valores, sendo assim de economia mista.

Como motivação para a MP 579/2012, o Governo alegou que as renovações das concessões, segundo Oliveira (2014), propiciaram uma redução significativa das tarifas nacionais, assegurando a continuidade, eficiência, e a modicidade tarifária na prestação dos serviços de energia elétrica.

2.4 Indicadores específicos do setor elétrico

Indicadores é tudo aquilo que se quer medir, mensurar e analisar o desempenho. Segundo Vaz (1995), indicadores ou índices são números que procuram descrever um aspecto determinado da realidade ou apresentam uma relação entre vários aspectos.

Uma distribuidora com situação econômico-financeira frágil pode por em risco o sistema elétrico brasileiro, pois tende a reduzir a qualidade do serviço devido a redução de despesas com manutenção e serviço.

Para Hoji (2007), a técnica de análise de índices das empresas consiste em relacionar contas e grupos de contas para extrair conclusões sobre tendências e situação econômico-financeiras, assim, pode-se compará-los com outras empresas do mesmo ramo, a fim de analisar se as empresas possuem condições favoráveis para manter ou melhorar a qualidade do serviço e manter-se adimplente com as obrigações tributárias e setoriais.

A ANEEL lista vários modelos de indicadores de suma importância para analisar o setor elétrico e o desempenho econômico-financeiro, desse modo apresentar-se-á os principais indicadores para estudo das empresas do setor durante o período da Medida Provisória 579,

passando por indicadores de endividamento, eficiência, investimentos, rentabilidade, retorno ao acionista e performance operacional.

- Endividamento: É aplicado para demonstrar o tamanho da dívida da empresa, assim como a capacidade de pagamento das dívidas. São três as variáveis principais utilizadas pela ANEEL: o endividamento, a geração de caixa e os investimentos. Seu cálculo é feito da seguinte forma:

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

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

- Eficiência: Esse indicador permite uma rápida comparação de eficiência das empresas, de modo que os desperdícios sejam evitados e que a qualidade do serviço ou produto oferecido seja mantida. O cálculo é empregado pela fórmula:

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

- Investimentos: É um indicador utilizado para medir a qualidade dos serviços oferecidos. O cálculo para esse indicador é feito pela fórmula:

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

O CAPEX regulatório, que vai ser uma receita comparada com a depreciação dos bens usados diretamente para geração, transmissão ou distribuição.

- Rentabilidade: Esse indicador é aplicado para medir o quão eficientemente a empresa utiliza seus ativos e administra suas operações. O cálculo utilizado para esse indicador é proposto pela fórmula:

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

- Retorno ao acionista: É uma importante medida de desempenho da companhia, mostrando se ela está ao menos gerando rentabilidade aos acionistas da empresa. O cálculo para esse indicador é apresentado pela fórmula:

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

- Performance operacional: Faz referência especialmente considerando que o diagnóstico financeiro tem o objetivo de antecipar possíveis impactos na qualidade decorrentes da gestão econômica e financeira. Com relação às normas regulatórias, o indicador principal para

isso, é o IDGC (Indicador de Desempenho Global de Continuidade). 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.

3 METODOLOGIA

Com caráter descritivo e com característica qualitativa e quantitativa, foi feito um levantamento de dados apontando numericamente os reflexos sobre as empresas do setor elétrico após a publicação da MP, para exploração do objetivo proposto. O objeto de estudo da análise foram as Demonstrações de Resultado e Balanço Patrimonial de três distribuidoras de energia elétrica públicas dos Governos Estaduais, diante da MP 579 do Governo Federal durante o ano de 2012 com a antecipação dos vencimentos dos contratos de concessão que venceriam entre os anos de 2015 e 2017, com foco nos indicadores de endividamento, eficiência, investimentos, rentabilidade e retorno ao acionista. As empresas são: CELESC-D – Centrais Elétricas de Santa Catarina S/A; CEMIG-D – CEMIG Distribuição S/A e COPEL-DIS – Copel Distribuição S/A.

Os objetivos da pesquisa foram analisar os impactos causados pela aplicação da MP, extrair das Demonstrações Contábeis das distribuidoras públicas de energia elétrica as informações para o cálculo dos indicadores econômico-financeiros, para avaliar as implicações da decisão do Governo Federal em antecipar os contratos de concessão e se tais implicações podem ser tomadas como condicionantes ou determinantes do desempenho observado após a edição da MP, e ainda compará-los para avaliar se apresentam diferenças significativas e decorrentes da aplicação dos dispositivos na Medida Provisória 579/2012.

A coleta dos dados para o cálculo dos indicadores econômico-financeiros ocorreu por meio do banco de dados utilizando-se de sites nos quais as empresas divulgam seus dados periodicamente. Com o objetivo de verificar o impacto da Medida Provisória, optou-se por considerar o marco temporal de 2009 a 2015, sendo o ano de 2012 o auge das informações disponibilizadas sobre o setor, conforme tratado no referencial teórico.

Quanto aos indicadores que caracterizam o desempenho econômico-financeiro das indústrias de energia elétrica, foram utilizados os indicadores recomendados pela ANEEL (órgão regulador do setor): endividamento, eficiência, investimentos, rentabilidade e retorno ao acionista.

4 ANÁLISE PRELIMINAR DOS DADOS

As empresas estudadas representam as concessionárias Estaduais de Energia Elétrica do Brasil, as quais são: CELESC-D – Centrais Elétricas de Santa Catarina S/A; CEMIG-D – CEMIG Distribuição S/A e COPEL-DIS – Copel Distribuição S/A.

Foram utilizados os indicadores de endividamento e de retorno ao acionista para apresentar dados preliminares sobre essas distribuidoras. Foram verificados nos Balanços Patrimoniais e Demonstrações de Resultados os anos de 2009 a 2015 das distribuidoras. Para o cálculo foram utilizados os indicadores sugeridos pela ANEEL para uma análise preliminar, sendo demonstrados abaixo em tabelas, apresentando os valores obtidos por meio dos cálculos dos indicadores de cada empresa.

O primeiro indicador avaliado foi o Endividamento, a Tabela 01 evidencia os valores apurados de acordo com esse índice, e através dela é possível notar as mudanças ano a ano das empresas.

Tabela 01 – Índice de Endividamento das Empresas Estudadas

DISTRIBUIDORA	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CELESC-D	1,03	0,76	-0,12	0,49	0,05	0,41	1,43
CEMIG-D	3,86	5,71	0,00	1,25	4,46	1,86	2,13
COPEL-DIS	0,00	0,00	0,29	0,74	1,31	2,15	0,00
Média	1,63	2,16	0,06	0,83	1,94	1,47	1,19
Desvio Padrão	2,00	3,10	0,21	0,39	2,27	0,93	1,09

Fonte: Dados da pesquisa, 2017.

Na Tabela 02 foi evidenciado os valores apurados de acordo com o indicador de Retorno ao Acionista.

Tabela 02 – Índice de Retorno ao Acionista das Empresas Estudadas

DISTRIBUIDORA	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
CELESC-D	0,79	0,74	3,51	3,51	2,26	2,51	9,74
CEMIG-D	1,45	2,32	3,54	1,46	1,59	2,51	2,35
COPEL-DIS	4,85	4,20	3,98	3,32	3,02	2,88	2,55

Média	2,36	2,42	3,68	2,76	2,29	2,63	4,88
Desvio Padrão	2,18	1,73	0,26	1,13	0,72	0,21	4,21

Fonte: Dados da pesquisa, 2017.

Na análise do Endividamento, foi verificado que as empresas CELESC-D e CEMIG-D tiveram um aumento significativo nos índices, assim, como parâmetro geral este índice denota grande dependência de recursos de terceiros, o que pode gerar gastos em excesso, dificuldade de captação de recursos e margens insuficientes de comercialização. Já na distribuidora COPEL-D, nota-se que os seus índices estiveram estabilizados entre os anos de 2009 e 2010, e a partir de 2011 a empresa começou a desestabilizar, devido à alta no índice até o ano de 2014, assim, em 2015 foi verificado que não houve mudança na distribuidora ou foi afetada de forma negativa com a divulgação da Medida Provisória 579/12, o que não acontece com os anos anteriores. Embora os cálculos variem, o que pode ser observado é que este setor está em total desequilíbrio. As mudanças regulatórias causaram uma instabilidade nessas empresas, prejudicando suas capacidades financeiras, tanto para realizar novas demandas de melhorias quanto para investir em novos ativos nos leilões.

A análise de Retorno ao Acionista demonstrou que no período pesquisado foi possível verificar que as empresas estiveram equilibradas entre os anos de 2009 a 2011, a partir de 2012, ano em que foi feita a intervenção do Governo Federal, é observado que houve uma diminuição nos valores, indicando que os acionistas das distribuidoras CEMIG-D e COPEL-D receberam menos por suas ações nas empresas após o ocorrido em comparação com o antes da intervenção. É possível analisar também que a CELESC-D teve variações de aumento e queda nos seus valores após 2012, o que indica o efeito negativo da adoção do regulamento. Isto demonstra que ocorreu um aumento na percepção de risco o qual é um componente complicador para as empresas do setor de energia elétrica, pois tende a afastar novos investidores, e devido a essa percepção de risco por parte dos acionistas, foi imediatamente precificado nos preços das ações, o que pode gerar uma fuga de investimentos provocando desequilíbrio no mercado.

5 CONCLUSÕES

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, e a

partir das análises realizadas através dos indicadores sugeridos pela ANEEL, verificou-se que o ano de 2012 foi o período que demonstrou maior impacto nas empresas, assim como foi demonstrado nas tabelas de endividamento e retorno ao acionista, gerando grandes prejuízos às distribuidoras.

Este trabalho foi orientado pela seguinte questão: Quais os impactos causados pela aplicação da MP 579, que antecipou a renovação dos contratos de concessão de energia elétrica, na eficiência, endividamento, rentabilidade, investimento e retorno aos acionistas das empresas distribuidoras públicas de energia dos Governos Estaduais? Nesse sentido, verificou-se que as empresas Estaduais estudadas sofreram efeitos negativos com a intervenção do Governo Federal impactando diretamente no seu orçamento financeiro, como no indicador de endividamento, que elevado o valor, pode pressionar a capacidade de geração de caixa da empresa e até dificultar o levantamento de novos financiamentos, pois a partir dele é possível avaliar a capacidade de geração de caixa para pagar suas dívidas e garantir o crescimento sustentado de suas atividades, gerando um conforto maior para possíveis investidores, evitando assim que a intervenção possa inibi-los do setor de energia elétrica.

Sob uma perspectiva econômico-financeira, este trabalho apresenta indícios que auxiliam na compreensão do atual cenário econômico. É visto que as empresas estudadas do setor de energia elétrica tiveram sua saúde financeira comprometida. Realçando a significativa influência do poder regulador sobre o desempenho das companhias do setor elétrico brasileiro, pode-se afirmar que o impacto foi generalizado.

Houve uma percepção de aumento do risco regulatório do setor elétrico. Até a MP 579, o setor de energia era considerado previsível, por ser estável e bem fundamentado. Após a publicação da MP 579 foi introduzida grandes alterações na saúde financeira das empresas, como é observado por meio dos cálculos dos indicadores de endividamento e retorno ao acionista, tendendo a reduzir a capacidade de pagamento de dividendos. Isso sugere que os investidores perceberam que o regulamento deixou o setor elétrico desequilibrado e instável.

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: 20 jun. 2017.

ABREU, Yolanda Vieira de. **Estudo comparativo da eficiência energética da indústria da cerâmica de revestimento via úmida no Brasil e na Espanha.** Campinas, SP: 2003.
Disponível em: <<http://goo.gl/Xwz6Cd>>. Acesso em: 22 jun. 2017.

ALBUQUERQUE, C.; AMARANTE, A. **Métodos de agrupamentos (clusters) aplicados às concessionárias de energia elétrica no Brasil em 2008.** Florianópolis, 2008, p. 01.

ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica. **A ANEEL.** Disponível em <<http://www.aneel.gov.br/a-aneel>> Acesso em: 20 jun. 2017.

ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica. **Indicadores.** Disponível em: <<http://www.aneel.gov.br/indicadores>>. Acesso em: 20 jun. 2017.

ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica. **Regulação do Setor Elétrico.** Disponível em:<<http://www.aneel.gov.br/regulacao-do-setor-eletrico>>. Acesso em: 20 jun. 2017.

AZEVEDO, Eurico de Andrade. **Agências reguladoras.** Revista de Direito Administrativo, n. 213, p. 141-148, jul-set. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

BARRIONUEVO, Arthur; LUCINDA, Cláudio R. **Economia do Setor Público no Brasil.** Organizadores Ciro Biderman, Paulo Arvate. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005. ISBN 8535215301.

BRASIL. Decreto-Lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967. **Dispõe sobre a organização da Administração Federal, estabelece diretrizes para a Reforma Administrativa e dá outras providências.** Brasília, DF. Disponível em <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del0200.htm> Acesso em: 20 jun. 2017.

BRASIL. Lei 12.783, de 11 janeiro de 2013. **Dispõe sobre as concessões de geração, transmissão e distribuição de energia elétrica, sobre a redução dos encargos setoriais e sobre a modicidade tarifária; altera as Leis nºs 10.438, de 26 de abril de 2002, 12.111, de 9 de dezembro de 2009, 9.648, de 27 de maio de 1998, 9.427, de 26 de dezembro de 1996, e 10.848, de 15 de março de 2004; revoga dispositivo da Lei nº 8.631, de 4 de março de 1993; e dá outras providências.** Brasília, DF. Disponível em: <<http://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/2013/lei-12783-11-janeiro-2013-775059-normaatualizada-pl.html>> Acesso em: 20 jun. 2017.

CASTRO, N. J. ; BRANDÃO, R.; DANTAS, G.; ROSENTAL, R. **O Processo de reestruturação do setor elétrico brasileiro e os impactos da MP 579.** Rio de Janeiro. GESEL-UFRJ, 2013 (TDSE nº 51 Texto de Discussão do Setor Elétrico).

CCEE – Câmara de Comercialização de Energia Elétrica. **Preços.** Disponível em: <https://www.ccee.org.br/portal/faces/oquefazemos_menu_lateral/precos?_afzLoop=35676641918761#%40%3F_afzLoop%3D35676641918761%26_adf.ctrl-state%3D18n68p3rzz_62>. Acesso em: 21 jun. 2017.

CELESC-D – Centrais Elétricas de Santa Catarina S/A. Disponível em: <<http://celesc.firbweb.com.br/informaes-financeiras-2/demonstraes-financeiras>> Acesso em: 27 jul. 2017.

CEMIG-D – CEMIG Distribuição S/A. Disponível em:
<http://ri.cemig.com.br/static/ptb/relatorios_anuais.asp?idioma=ptb> Acesso em: 27. jul. 2017.

COPEL – Companhia Paranaense de Energia. Disponível em:
<<http://ri.copel.com/ptb/central-de-downloads>> Acesso em: 27 jul. 2017.

CRESWELL, J. W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. Porto Alegre: Artmed, 2007.

HOJI, M. **Administração financeira e orçamentária**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

CRESWELL, J. W. **Projeto de pesquisa: métodos qualitativo, quantitativo e misto**. Porto Alegre: Artmed, 2007.

HOJI, M. **Administração financeira e orçamentária**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2007.

LAKATOS, E. M.; MARCONI. M. A. **Técnicas de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 1999.

MALAGUTI, Gustavo A. **Regulação do setor elétrico brasileiro: da formação da indústria de energia elétrica aos dias atuais**. Textos para Discussão, Universidade Federal Fluminense. 2009. Disponível em: <http://www.uff.br/econ/download/tds/UFF_TD254.pdf>. Acesso em: 22 jun. 2017.

MEIRELLES, Hely L. **Direito administrativo brasileiro**. 29. ed. atual. São Paulo: Malheiros, 2004, p. 337.

OLIVEIRA, Daniel G. **Análise do Impacto Regulatório da Medida Provisória 579 de 2012 no Mercado de Energia Elétrica Nacional e na Competitividade das Fontes Alternativas de Energia**. Universidade Federal de Itajubá, Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Energia. Itajubá, 2014. Disponível em: <<http://saturno.unifei.edu.br/bim/2014008850.pdf>>. Acesso em: 23 jun. 2017.

RIBEIRO, Amarolina. **"Distribuição de energia elétrica no Brasil"; *Brasil Escola***. Disponível em <<http://brasilecola.uol.com.br/geografia/distribuicao-energia-eletrica-no-brasil.htm>>. Acesso em: 04 jul. 2017.

TAVARES, M. Vagner. **Aspectos Legais e Constitucionais Acerca das Concessões de Energia Elétrica a Vencer em 2015**. Biblioteca Digital da Câmara dos Deputados, 2010. Disponível em <<http://bd.camara.gov.br>>. Acesso em: 22 jun. 2017.

VAZ, José Carlos. **Medindo o desempenho da gestão**. DICAS, n.37, 1995. Disponível em: <<http://www.federativo.bndes.gov.br/dicas/D037.htm>>. Acesso em: 28 jun. 2017.