

Revista Universo Contábil, ISSN 1809-3337
Blumenau, v. 10, n. 4, p. 06-26, out./dez., 2014

doi:10.4270/ruc.2014427

Disponível em www.furb.br/universocontabil



**ANÁLISE DE CONTEÚDO DOS EVENTOS REGULATÓRIOS: UMA BASE OBJETIVA
PARA AVALIAÇÃO ESTRATÉGICA DO RISCO REGULATÓRIO DO SETOR DE
ENERGIA ELÉTRICA BRASILEIRO¹**

**CONTENT ANALYSIS OF REGULATORY EVENTS: AN OBJECTIVE BASIS FOR
STRATEGIC ASSESSMENT OF REGULATORY RISK OF THE BRAZILIAN ELECTRICITY
SECTOR**

**ANÁLISIS DE CONTENIDO DE EVENTOS REGULADORAS: UNA BASE OBJETIVA
DE EVALUACIÓN ESTRATÉGICA DEL RIESGO REGULATORIO DEL SECTOR DE
ELECTRICIDAD DE BRASIL**

Marinês Taffarel

Doutoranda em Administração – PUCPR
Professora da Universidade Estadual do Centro-Oeste
Endereço: Rodovia BR 153 - KM 07 – Riozinho
CEP: 84500-000 – Irati - PR
E-mail: marinestaffarel@yahoo.com.br
Telefone: (42) 3421-3000

Ademir Clemente

Doutor em Engenharia de Transportes pela UFRJ
Professor do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UFPR
Endereço: Av. Prefeito Lothário Meissner, 632, 1º andar
CEP: 80210-170 – Curitiba - PR
E-mail: ademir@ufpr.br
Telefone: (41) 3360-4417

Wesley Vieira da Silva

Doutor em Engenharia de Produção pela EPS/UFSC
Professor do Programa de Pós-Graduação PPAD - PUCPR
Endereço: Rua Imaculada Conceição, 1155 - Prado Velho
CEP: 80215-901 – Curitiba - PR
Telefone: (41) 3271-1638
E-mail: wesley.vieira@pucpr.br

¹ Artigo recebido em 30.11.2013. Revisado por pares em 06.12.2014. Reformulado em 27.12.2014. Recomendado para publicação em 27.12.2014 por Carlos Eduardo Facin Lavarda. Publicado em 30.12.2014. Organização responsável pelo periódico: FURB.

RESUMO

Neste artigo, busca-se estabelecer e quantificar as dimensões relevantes das principais leis regulatórias endereçadas ao Setor de Energia Elétrica Brasileiro, desde a Constituição Federal de 1988 até janeiro de 2013. Para tanto, aplica-se a metodologia de análise de conteúdo a vinte peças regulatórias selecionadas por meio de consultas à Agência Nacional de Energia Elétrica (ANEEL), Governo Federal e Congresso Nacional. O conteúdo original das peças, captado do Diário Oficial da União, foi selecionado e analisado por meio do programa *Text Analysis*. Os resultados mostram-se significativos e, ao mesmo tempo, reveladores. A análise individual da legislação regulatória mostra que as dimensões de Meio Ambiente e Estruturante emergem em Leis específicas, ao contrário das dimensões de Mercado, Financeira e de Monitoramento, que se manifestam fortemente associadas na legislação regulatória. Os resultados deixam claro ainda, que as grandes mudanças na regulação do Setor de Energia Elétrica Brasileiro, a partir da Constituição Federal de 1988, estão presentes nas Leis 10.848/2004, 10.433/2002 e 12.783/2013.

Palavras-chave: Regulação; energia elétrica; marco regulatório; análise de conteúdo; risco regulatório, Setor de Energia Elétrica Brasileiro.

ABSTRACT

This article aims to identify and quantify the significant dimensions of the main regulatory laws addressed to the Brazilian electricity sector, since the Constitution of 1988 until January 2013. To do so, we apply the methodology of content analysis to twenty regulatory pieces selected through consultation to the National Agency of Electric Energy (ANEEL), the Federal Government and the Congress. The original content of the laws, captured from the *Diário Oficial da União*, was selected and analyzed through the software *Text Analysis*. The search results show up significant and revealing. Individual analysis of regulatory parts shows that the dimensions of Environment and Structuring emerge in specific laws, unlike market dimensions, Financial and Monitoring, that manifest themselves strongly associated in regulatory legislation. The results make it clear that the major changes in the regulation of the Brazilian Electricity Sector, from the 1988 Federal Constitution, are present in Law 10,848 / 2004, 10,433 / 2002 and 12,783 / 2013.

Keywords: Regulation; electricity; regulatory framework, content analysis, regulatory risk, Brazilian electric energy sector.

RESUMEN

Este artículo tiene por objetivo establecer y cuantificar las dimensiones relevantes de las principales leyes reguladoras dirigidas al sector energético de Brasil desde la Constitución de 1988 hasta enero de 2013. Para esto, se aplica la metodología de análisis de contenido con veinte piezas reguladoras seleccionadas mediante consulta con la Agencia Nacional de Energía Eléctrica (ANEEL), el Gobierno Federal y el Congreso. El contenido original de las piezas, capturado del Boletín Oficial, se seleccionó y se analizó mediante el programa *Text Analysis*. Los resultados mostraron significativos y, al mismo tiempo, reveladores. El análisis individual de la legislación reguladora muestra que las dimensiones de Medio Ambiente y Estructuración emergen en leyes específicas, a diferencia de las dimensiones del Mercado, Financieros y de Monitoreo, que se manifiestan fuertemente asociados en la legislación reguladora. Los resultados ponen de manifiesto, todavía, que los grandes cambios en la regulación del sector eléctrico brasileño, de la Constitución Federal de 1988, están presentes en la Ley 10.848 / 2004, 10.433 / 2002 y 12.783 / 2013.

Palabras clave: Reglamento, electricidad, marco regulatorio, análisis de contenido, riesgo regulatorio, Sector Eléctrico Brasileño.

1 INTRODUÇÃO

Em nível mundial, uma das abordagens do risco regulatório do setor de energia elétrica relaciona a ocorrência de eventos regulatórios a oscilações do mercado acionário (KOBIALKA; RAMMERSTORFER, 2009); enquanto outra busca caracterizar períodos de instabilidade do marco regulatório com elevação do mencionado risco (BUCKLAND; FRASER, 2000; 2001). Observa-se que, dada a importância do setor de energia elétrica, tais estudos são claramente insatisfatórios para a análise estratégica do risco regulatório, tanto para a autoridade pública reguladora quanto para os investidores privados.

A busca por desenvolvimento econômico e a integração dos mercados fazem com que setores fundamentais, como o de energia elétrica, passem a receber atenção de investidores internacionais. Uma vez que o Estado não apresenta capacidade para prover por si mesmo esse e outros serviços considerados prioritários e que exigem elevados investimentos, abre espaço para a participação do capital privado; mas se vê obrigado a estabelecer regras para o seu funcionamento.

A questão que se estabelece aos governos é como garantir que os serviços básicos sejam satisfatórios em quantidade e qualidade e que, ao mesmo tempo, sejam interessantes ao capital privado. Para essa finalidade o governo conta com o marco regulatório. Aguillar (2009) refere que apesar de os mercados de energia elétrica, gás canalizado e telecomunicações serem considerados interessantes aos investidores privados, isso, por si só não é suficiente para despertar seus interesses de compra de tais ativos; é necessário que o Estado, responsável pela regulação desses setores, garanta-lhes rentabilidade e amortização do capital investido sob pena de não haver interessados.

Os interesses dos capitais privados que participam da oferta dos serviços públicos e os interesses dos consumidores dos serviços são, em princípio, antagônicos e o governo, por meio da regulação, deve intermediar esses interesses. No polo dos consumidores se encontra a população, que pode intervir se organizando, recorrendo a órgãos de defesa do consumidor, efetuando protestos e se manifestando nos pleitos eleitorais. Neste polo, ainda, maior atenção merecem os consumidores empresariais, os quais poderão retardar os seus projetos de investimento se não tiverem confiança na oferta em condições adequadas de qualidade e preço, ocasionando retração econômica e os seus desdobramentos sociais indesejáveis. No outro polo se encontram os atuais e potenciais investidores na geração e distribuição de energia elétrica, que, se não considerarem minimamente atraente e estável a regulação imposta pelo governo, não estarão dispostos a realizar os investimentos necessários. O marco regulatório, portanto, consiste em solução de compromisso que visa assegurar o equilíbrio entre os interesses dos investidores atuais e potenciais, e dos consumidores atuais e potenciais, tendo em vista os objetivos de médio e longo prazo da política econômica.

A captação de recursos privados para investimentos em infraestrutura apresenta importância crucial em países em desenvolvimento. Políticas regulatórias demasiadamente frouxas ou rigorosas podem comprometer as metas de crescimento econômico, além de desestabilizarem a economia. Isso, por si mesmo, emprestaria caráter crítico ao marco regulatório do setor de energia elétrica nesses países, mas é ainda necessário considerar, que por sua natureza técnica, o mencionado setor se apresenta como monopólio natural nos segmentos de transmissão e distribuição. Neste caso, “[...] a regulação é o aspecto central para o monitoramento da conduta dos agentes e a criação de condições favoráveis à realização de novos investimentos e de incentivos adequados para a maximização da eficiência técnica, econômica e ambiental da indústria como um todo.” (BNDES, 2009).

A possibilidade de intervenção dos governos, mudando as políticas regulatórias, causa insegurança aos investidores, como destaca Serrano Calle (2012): “As incertezas sobre a regulação governamental e decisões arbitrárias podem aumentar os níveis globais de risco para as empresas de energia”. O risco regulatório é originário da possibilidade de intervenção governamental que o capital privado enfrenta ao ser aplicado em setores regulados.

Discussões a respeito do risco regulatório e o impacto sobre o risco e o retorno de empresas ganham destaque nas decisões de investimentos. Recentemente, no Brasil, os meios de comunicação relataram o impacto da Medida Provisória 579 de 09 de novembro de 2012, convertida na Lei 12.783 de 11 de janeiro de 2013, a qual reduz as tarifas de energia elétrica para os consumidores, em média, 20,2%, por meio da antecipação da renovação das concessões e da homologação das novas tarifas das distribuidoras de energia. A referida Medida Provisória apresentou impactos significativos sobre as ações das empresas do setor. Por exemplo, a cotação das ações preferenciais da Eletrobrás se reduziu mais de 16% na BM&FBOVESPA e os seus *American Depositary Receipts* (ADRs) apresentaram queda de 5,8% na Bolsa de Valores de Nova York (NYSE) (ADVFN, 2012).

No mercado global de capitais, os investidores buscam regras transparentes e estáveis. Alexander et al. (1999, p. 15) destaca que a concepção de um sistema regulatório apresenta impacto significativo sobre o nível de risco sistemático assumido por uma empresa. Pedeell (2006) destaca que “[...] no curto prazo, incertezas regulatórias normalmente elevam os custos financeiros em empresas de energia e aumentam sua volatilidade no mercado”.

O risco regulatório tornou-se um componente importante do risco total das organizações. Ferramentas objetivas para aferir o risco regulatório podem ser de vital importância para as partes interessadas, empresas de energia, investidores, analistas de energia, mas também para os governos e autoridades reguladoras. Essas ferramentas podem ser de amplo apoio para decisões de investimento em infraestruturas reguladas e para fazer negócios em países com quadros regulamentares precários (SERRANO CALLE, 2012).

É notável que a intervenção do governo gera risco regulatório, mas muito pouco conhecimento se tem sobre a relação que se estabelece entre intervenção e risco. O risco regulatório tem sido objeto de várias pesquisas no âmbito internacional devido à larga e crescente participação de capitais privados na oferta de serviços públicos essenciais mundo afora. Tais pesquisas têm enfatizado a forma e a extensão das influências exercidas por mudanças nos marcos regulatórios sobre o risco percebido pelos investidores sem, contudo, proporcionar uma visão estratégica da relação que se estabelece entre o poder público e os investidores, e sem esclarecer que conteúdo da legislação regulatória exerce maior influência sobre o mercado. Além disso, a energia elétrica, principalmente na fase de produção, apresenta elevados impactos ambientais e, por isso, parte destacada do marco regulatório diz respeito a regras adicionais específicas a serem observadas pelas empresas do setor.

Nesse contexto, o presente artigo adota a seguinte questão norteadora: Quais as dimensões relevantes e as forças das leis regulatórias endereçadas ao Setor de Energia Elétrica Brasileiro a partir da Constituição de 1988? O objetivo é estabelecer e quantificar as dimensões relevantes das várias peças regulatórias endereçadas ao Setor de Energia Elétrica Brasileiro, desde o advento da Constituição Federal de 1988.

As peças regulatórias geralmente são complexas e apresentam múltiplas implicações e, por isso, é desejável, para toda a sociedade, conhecer o potencial de geração de risco das dimensões latentes dos seus conteúdos. Dito de outra forma, configura-se relevante estabelecer quanto as categorias de conteúdo das medidas regulatórias impactam o risco de mercado. Por exemplo, embora seja notória a existência de regulação ambiental específica do setor de energia elétrica, não se dispõe de informação segura quanto ao seu efeito sobre o mercado de capitais.

O Setor de Energia Elétrica Brasileiro vem passando por diversas mudanças desde a década de 1990, “envolvendo a natureza institucional do setor, inovações tecnológicas, infraestrutura econômica e significativa reorientação adotada por políticas de iniciativa ao investimento privado” (CASTRO SILVA, 2007, p. 22). A diversidade da legislação que regula o Setor de Energia Elétrica Brasileiro torna imprescindível a análise de seu conteúdo para que se possa, em seguida, investigar a relação complexa entre intervenção e risco regulatório.

Portanto, este artigo diz respeito diretamente ao contexto econômico–financeiro e político que envolve o mercado acionário e os diversos investidores efetivos e potenciais. Para os agentes públicos, a importância está relacionada ao efeito que as políticas regulatórias exercem sobre o mercado e a extensão destes impactos sobre a atividade econômica do país. Aos investidores e agentes de mercado, o artigo abre caminho para tornar perceptível e previsível a extensão e a profundidade dos efeitos das medidas regulatórias. Além disso, busca-se proporcionar a todos os segmentos a possibilidade de avaliar a quantidade de regulação imposta. Do ponto de vista técnico e acadêmico, o artigo apresenta uma metodologia de mensuração de conteúdo regulatório.

Este artigo contém, além desta introdução, o referencial teórico e a apresentação dos procedimentos metodológicos adotados. Posteriormente, é apresentada a análise do conteúdo, a evolução e natureza da regulação do Setor de Energia Elétrica Brasileiro a partir da Constituição de 1988. O artigo se encerra com uma conclusão.

2 REFERENCIAL TEÓRICO E LEGAL

Esta seção apresenta uma discussão resumida sobre o risco regulatório, a regulação do Setor de Energia Elétrica Brasileiro, bem como as principais leis e medidas provisórias que compõem o marco regulatório do setor a partir Constituição Federal de 1988.

2.1 Risco Regulatório no setor de energia elétrica

A regulação pode ser entendida como campo de atuação ou intervenção do Estado de forma direta ou indireta sobre agentes econômicos na busca pelo equilíbrio de determinado sistema. Para Diebolt (2001, p. 10), a regulação compreende “[...] o conjunto de mecanismos que asseguram o desenvolvimento de um determinado sistema, por meio de um processo complexo de reprodução e transformação.”

O risco regulatório é um componente específico de empresas sujeitas a regulação e é decorrente de modificações na estrutura legal e alterações tarifárias que afetam de forma direta ou indireta o custo do seu capital. As empresas que atuam na prestação de serviços públicos, pela própria característica de seus serviços, sofrem forte influência de políticas regulatórias.

O risco regulatório constitui, em si, um fator de natureza estratégica, tanto para os formuladores de políticas públicas, quanto para as empresas e seus investidores. Do ponto de vista dos formuladores de políticas públicas, o risco regulatório precisa ser mantido estrategicamente dentro de limites que garantam a participação dos capitais privados nos níveis necessários ao suprimento adequado dos bens e serviços públicos. Sob a ótica das empresas e dos investidores, os investimentos precisam ser estrategicamente planejados, garantindo o retorno desejado, sem extrapolação dos níveis de riscos, destacando-se, nesse caso, o risco regulatório.

A academia, no âmbito internacional, tem mostrado preocupação a respeito dos impactos das políticas públicas sobre o risco das ações de empresas regulamentadas. Alexander et al. (1999), Buckland e Fraser (2000 e 2001), Kobiálka e Rammerstorfer (2009), Taffarel, Silva e Clemente (2013) buscaram avaliar o impacto do risco regulatório em empresas dos setores de utilidade pública.

A *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD) e a *International Energy Agency* (IEA), ao relacionarem a necessidade de reforma dos mercados de eletricidade e da regulação do setor, destacam que as instituições regulatórias precisam se adaptar para responder aos novos desafios, o que requer novos papéis na aplicação da Lei pelas autoridades de defesa da concorrência e pelos reguladores do setor elétrico (OECD e IEA, 2001).

A *International Energy Agency* (IEA, 2010) destaca que a energia elétrica é a espinha dorsal de muitas sociedades, representando atualmente 17% da demanda global de energia, com previsão de aumento para 23% até 2050. Para atender à crescente demanda, o setor de energia elétrica requer ampliação da infraestrutura e desenvolvimento tecnológico, o que somente pode ser alcançado com a participação do capital privado. A combinação de política consistente e financiamento adequado pode estimular fortemente o engajamento do setor privado. (IEA, 2011).

2.2 A regulação do Setor de Energia Elétrica Brasileiro

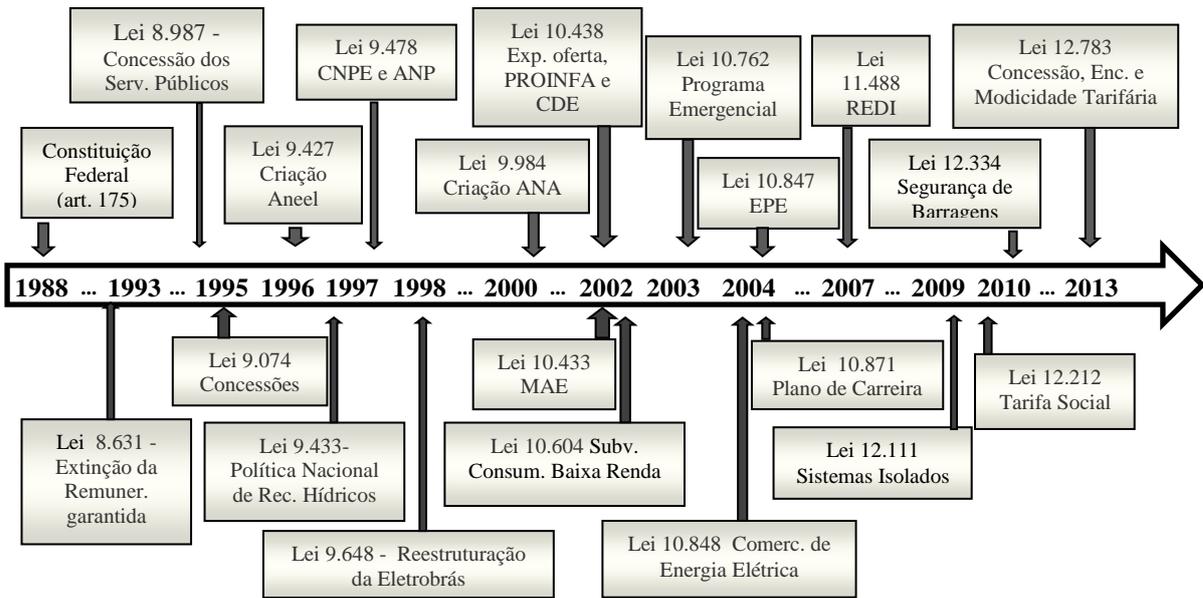
O mercado acionário brasileiro vem se destacando entre os países emergentes no cenário internacional, principalmente no último decênio. Entre os fatores explicativos da crescente importância da economia brasileira como alternativa de aplicação de capitais internacionais encontra-se o potencial energético, que representa em torno de 2% da energia mundial (ANEEL, 2013). No Brasil, o modelo regulatório do setor de energia elétrica atua como um mecanismo que busca manter em equilíbrio os interesses das organizações, proporcionando condições favoráveis à produção, transmissão e distribuição de energia, e, para o benefício da sociedade (ANTUNES, 2006).

As políticas públicas e as diretrizes relativas ao setor são de responsabilidade do Poder Executivo Federal, por meio do Ministério de Minas e Energia, e do Congresso Nacional, que atuam por meio de Medidas Provisórias e Leis. A Regulação e Fiscalização das políticas e diretrizes estabelecidas são realizadas pela ANEEL, criada em dezembro de 1996 como uma autarquia sob regime especial, cujo objetivo é “Promover o equilíbrio entre consumidores, agentes regulados e o governo, em prol do interesse público” por meio da regulação e fiscalização do setor de energia elétrica conforme as políticas e diretrizes do governo federal (ANEEL, 2013).

Ao longo dos últimos anos foram editadas diversas peças regulatórias, tendo como ponto de partida a Constituição Federal de 1988, que em seu artigo 175 faz referência ao Governo como ente responsável pela prestação de serviços públicos: “ Art. 175. Incumbe ao Poder Público, na forma da lei, diretamente ou sob regime de concessão ou permissão, sempre através de licitação, a prestação de serviços públicos”. (BRASIL, 1988).

O Setor de Energia Elétrica Brasileiro passou por várias mudanças, significativas, especialmente a partir de 1990. Nesse período foram desenvolvidos modelos matemáticos e econômicos buscando agregar valor aos serviços de transporte de energia elétrica, juntamente com o plano de desverticalização e privatização de algumas concessionárias de energia elétrica (MME, 2013). No entanto em 2001, devido à crise de racionamento de energia elétrica, tornaram-se necessárias alterações na estrutura regulatória, adotando-se um novo formato às atividades de compra e venda de energia, bem como às iniciativas de entrada de grandes consumidores no mercado livre.

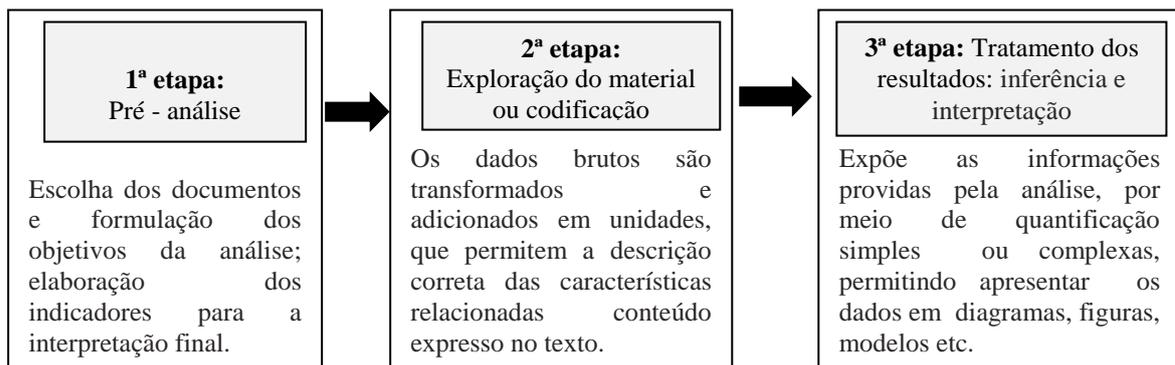
Na Figura 1 são mostradas as principais Leis que formam o Marco Regulatório Brasileiro a partir de Constituição Federal de 1988 até janeiro de 2013.

Figura 1: Principais peças regulatórias endereçadas ao setor de energia elétrica de 1988 a 2013

FONTE: Elaborado com base em ANEEL (2013); Congresso Nacional (2013); Diário Oficial da União (2013)

Além de método de análise único, a análise de conteúdo pode auxiliar em pesquisas mais complexas, fazendo parte de uma visão mais ampla (TRIVIÑOS, 1992). A análise de conteúdo se destaca ainda, como um dos procedimentos clássicos para analisar o material textual, não importando qual a origem desse material (FLICK, 2009, p. 291).

Para Bardin (2009) a técnica de análise de conteúdo pressupõe três etapas: 1- pré-análise, 2- exploração do material ou codificação; 3- tratamento dos resultados: inferência e interpretação, conforme mostra de forma resumida a Figura 2.

Figura 2: Etapas da análise de conteúdo segundo bardin

FONTE: Construído a partir de Bardin (2009).

As Leis de Zipf são aqui destacadas pela importância no cenário da análise de conteúdo. A primeira Lei afirma que, se as palavras de um texto longo forem ordenadas de acordo com a ocorrência, o produto da ordem das mais frequentes pelas respectivas frequências é constante. A segunda Lei estabelece que as palavras menos frequentes apresentam igual número de ocorrências (GUEDES; BORSCHIVER, 2005).

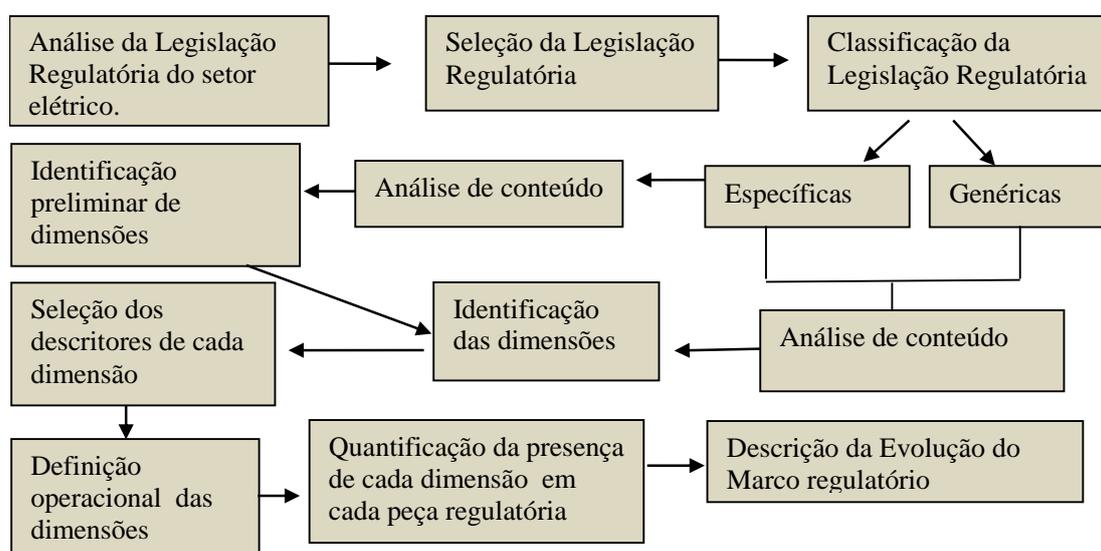
A Primeira Lei de Zipf se baseia no princípio do menor esforço, segundo o qual o redator ao repetir as ideias centrais do texto tende a repetir as palavras e termos que as exprimem, o que torna possível identificar e quantificar o conteúdo. A Segunda Lei pode ser

entendida como um corolário da primeira, na medida em que as palavras ou termos que não dizem respeito à especificidade do texto aparecerão com frequências aproximadamente iguais.

3.2 Peças Regulatórias analisadas

As principais Medidas Provisórias e Leis que exprimem a política regulatória do setor de energia elétrica desde a promulgação da Constituição Federal de 1988 até janeiro de 2013 foram selecionadas e captadas por meio de consultas à ANEEL, Governo Federal e Congresso Nacional, e obtidas do Diário Oficial da União, no endereço eletrônico <http://www2.camara.leg.br>. O conteúdo original das peças foi selecionado e analisado por meio do programa *Text Analysis*, disponível no endereço eletrônico: <http://textalyser.net/>. O trabalho desenvolvido seguiu as etapas mostradas na Figura 3.

Figura 3: Etapas do desenvolvimento da pesquisa



O primeiro exame da legislação indicou que algumas peças regulatórias eram de natureza específica, sugerindo que representavam dimensões relevantes do conteúdo regulatório. Desse exame resultou o estabelecimento provisório de duas dimensões: Meio Ambiente e Estruturante. Em seguida, efetuou-se a análise de conteúdo de todas as leis consideradas em conjunto, como um texto regulatório único, como mostra o Quadro 1.

Quadro 1 – Ocorrências de termos na legislação brasileira regulatória do setor de energia elétrica

Descritores	Ocorrências	Descritores	Ocorrências
Concessões	709	Cumprimento	60
Contratos	340	Mercado	59
Recursos Hídricos	237	Desenvolvimento	59
ANEEL	223	Pagamento	58
Tarifa	185	Transmissão	57
Distribuição	141	ANA	54
Geração	123	Bacia Hidrográfica	47
Plano de cargos	120	Preços	45
Fiscalização	113	Inspecções	44
Licitação	103	Recursos Ambientais	39
Barragens	91	Estudos	38
Comercialização	83	Receita	34
Custo	78	Multa	29
Controle	70	Pesquisa	29
Água	63	EPE	21
Interligação	61		

3.3 Dimensões Latentes na Política Regulatória

Foram, então, selecionados os termos com maior ocorrência na legislação regulatória considerada em conjunto. Entre os termos de maior frequência, observou-se a utilização de sinônimos em percentual aproximado de 15%. As frequências dos termos que apresentavam mesmo significado foram cuidadosamente totalizadas. Esse procedimento permitiu identificar outras três dimensões de conteúdo, além de confirmar as duas previamente estabelecidas, representativas das regras impostas às empresas do setor de energia elétrica. Os descritores foram então classificados de acordo com a abrangência de cada dimensão, como mostra o Quadro 2.

Quadro 2 – Dimensões de conteúdo e respectivos descritores

Dimensões	Características	Descritores
Meio Ambiente	Aspectos ambientais a serem observadas pelas empresas de energia elétrica.	Recursos hídricos, barragens, água, bacia hidrográfica, ANA, recursos ambientais.
Estruturante	Relativa ao desenvolvimento, estruturação e expansão da oferta de energia elétrica	Estudos, expansão, pesquisa, desenvolvimento, plano de cargos.
Financeira	Fatores que influenciam diretamente as finanças das empresas	Tarifa, receita, custo, preços, pagamento.
Mercado	Aspectos relativos à atuação das empresas de energia elétrica no mercado	Concessões, permissão, comercialização, distribuição, contratos, transmissão, licitação, geração, interligação, mercado
Monitoramento	Regras de acompanhamento das atividades das empresas de energia elétrica pelo poder concedente.	Fiscalização, ANEEL, inspeções, controle, multa, cumprimento.

3.4 Dimensões e respectivos descritores

As duas dimensões estabelecidas inicialmente – Meio ambiente e Estruturante, ao contrário das demais, não estão dispersas na legislação, concentrando-se em leis específicas, como mostra o Quadro 3.

O texto regulatório constituído pelas 20 peças analisadas apresenta em torno de 30 mil vocábulos, o que permite recorrer às Leis de Zipf. Tanto a primeira quanto a segunda leis foram verificadas em nível satisfatório. A fase seguinte consistiu em analisar individualmente cada peça regulatória para quantificar a presença de cada dimensão de conteúdo.

Como última etapa, foram calculados os coeficientes representativos da presença de cada dimensão regulatória, a representatividade de cada lei em relação às dimensões e, finalmente, a representatividade de cada lei no contexto regulatório como um todo.

ANÁLISE DE CONTEÚDO DOS EVENTOS REGULATÓRIOS: UMA BASE OBJETIVA PARA AVALIAÇÃO ESTRATÉGICA DO RISCO REGULATÓRIO DO SETOR DE ENERGIA ELÉTRICA BRASILEIRO

Quadro 3 – Presença das dimensões de conteúdo na legislação regulatória do setor de energia elétrica brasileiro

Dimensões		Leis/ Número de ocorrências																			Total	
		8.631/93	8.987/95	9.074/95	9.427/96	9.433/97	9.478/97	9.648/98	9.984/00	10.433/02	10.438/02	10.604/02	10.762/03	10.848/04	10.847/04	10.871/04	11.488/07	12.111/09	12.212/10	12.334/10		12.783/13
Meio Ambiente	água					48		11											4		63	
	barragens																		91		91	
	recursos ambientais					11	6	9						2		3			8		39	
	ANA							54													54	
	bacia hidrográfica					39		8													47	
	Recursos Hídricos	3				161		68												5	237	
	Total	3	0	0	0	259	6	0	150	0	0	0	0	0	2	0	0	3	0	108	0	
Estruturante	desenvolvimento						24		9	7	7						4	2	6	59		
	Estudos						6				15	17								38		
	plano de cargos											120								120		
	pesquisa					9					4	16								29		
	epe											21								21		
	Total	0	0	0	0	39	0	0	0	9	0	7	0	47	153	0	0	4	2	6	267	
Financeira	custo	9	2	2	3					21	4	10			6	15	3		3	78		
	preços	2	2	2	4		7	14		3		8			1				2	45		
	receita			1	5			6		4		2			4	5			7	34		
	Tarifa	15	11		14			6		44	3	9	21			11	20		31	185		
	pagamento	4	4	1	3		10	4		11		5			11	2	1		2	58		
	Total	30	19	6	29	0	17	24	6	0	83	3	13	46	0	0	22	33	24	0	45	
Mercado	compra e venda			5			10		3	6	5	9			8	4				50		
	comercialização								0		1	25			4				3	33		
	Concessões	39	100	95	51	0	40	30	4	6	64	15	34	115	0	0	6	25	8	0	116	709
	contratos	12	48	21	25		39	10	3	1	41	16	16	63	4	3	23	3		24	340	
	distribuição	6		8	8		9		4		17	4	8	30	2		5	17	5		24	141
	geração			7	7						5	5	7	42	5			20			25	123
	interligação						14		1	15		7					22	2			61	
	licitação		24	11	11			6				1	31	2			8			9	103	
	mercado			3			10		20	6	3		17								59	
	transmissão			10	10								3		3		5	10			16	57
Total	57	172	160	112	0	88	80	11	31	154	50	68	339	16	0	31	129	18	0	217	1676	
Monitoramento	ANEEL				43		22	3	4	51	2	21	27		7	17	6		20	223		
	controle		1	9	4	3				13	3		10		15	9			3	70		
	inspeções											3			15				11	29		
	Fiscalização		7	4	17				1				7	6	34	7	2		24	4	113	
	multa		4	3		4					4		3			24	1			1	44	
	cumprimento		14		4	5	9		5		6		4	9			1			3	60	
Total	0	26	16	68	12	9	22	8	5	74	5	28	56	6	64	47	21	6	38	28		

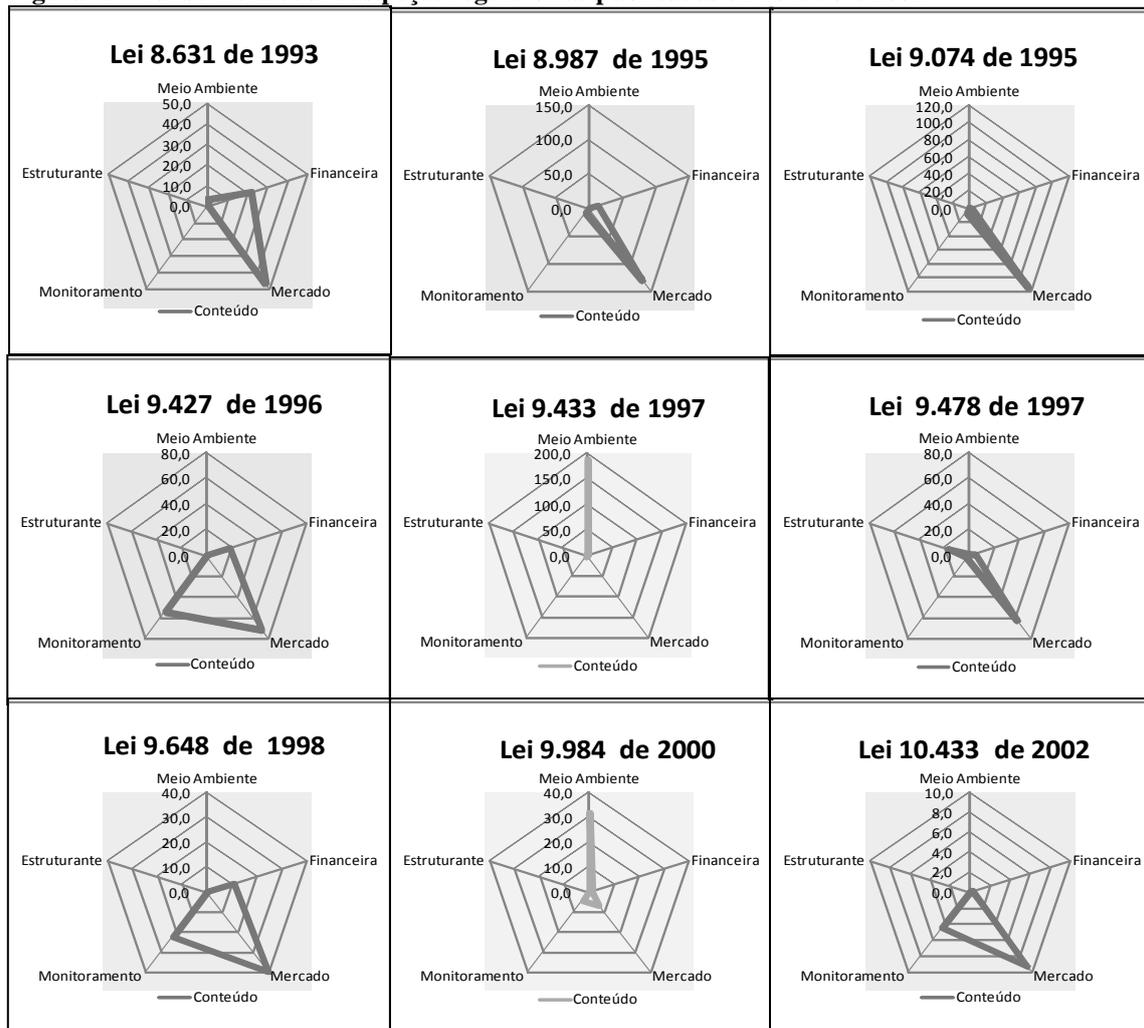
4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

Esta seção compreende três subseções: Perfil das Peças Regulatórias, Presença das Dimensões na Legislação Regulatória e Força Regulatória das peças individuais.

4.1 Perfil das Peças Regulatórias

A análise individual das peças regulatórias permite identificar e quantificar a presença das cinco dimensões latentes do marco regulatório do Setor de Energia Elétrica Brasileiro, como se mostra a seguir. A Figura 4 se refere às nove primeiras peças regulatórias.

Figura 4: Análise individual das peças regulatórias publicadas entre 1993 e 2002



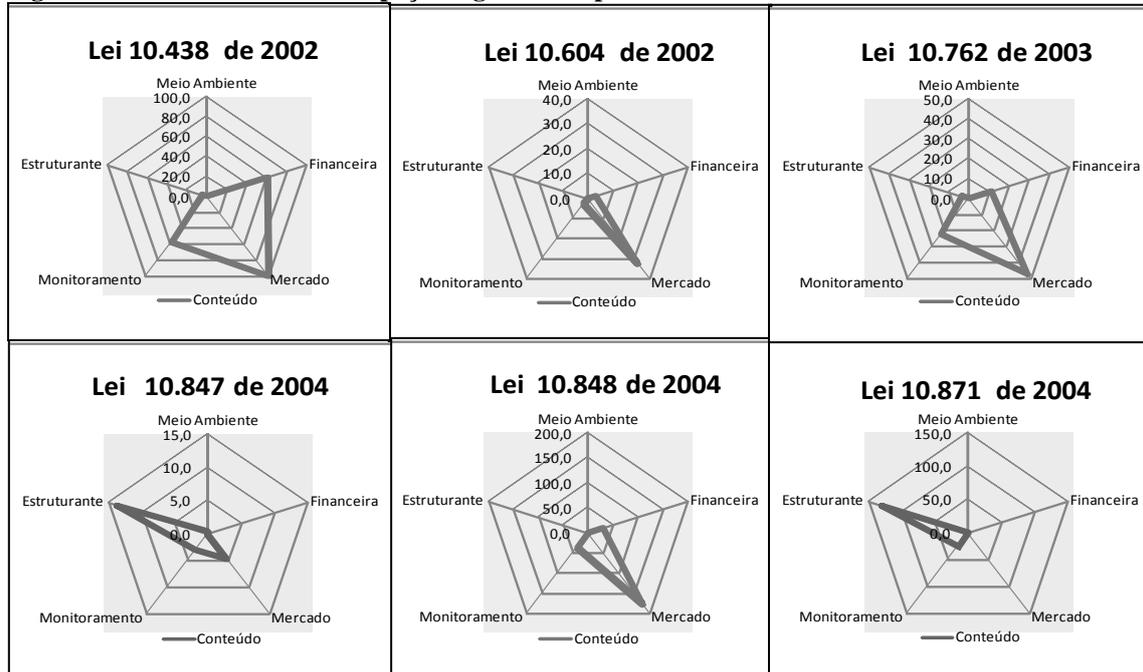
A visualização proporcionada pela Figura 4 indica claramente a intensidade com que as dimensões regulatórias estão presentes em cada lei. A Lei 8.631/1993 trata das dimensões financeiras e de mercado ao dispor sobre os níveis das tarifas para o serviço público de energia elétrica e extinguir o regime de remuneração garantida. Por seu turno, as Leis 8.987/1995, 9.074/1995 e 9.478/1997 apresentam conteúdo essencialmente da Dimensão de Mercado, podendo ser consideradas específicas dessa matéria.

A Lei 9.427/1996 que instituiu a ANEEL mostra conteúdo relativamente diversificado, englobando as dimensões financeira, monitoramento e mercado, com predominância desta última. O mesmo padrão é observado para a Lei 9.648/1999, que altera dispositivos legais e reestrutura a ELETROBRÁS. É importante destacar que nos anos de 1996 e 1997 foram

privatizadas cerca de dez distribuidoras de energia elétrica e que esse cenário de privatizações inevitavelmente se refletiu nas medidas regulatórias que passaram a vigorar naquele período.

A dimensão Meio Ambiente surge de forma isolada nas Leis 9.433/1997 e 9.984/2000. A primeira trata da Política Nacional de Recursos Hídricos e cria o Sistema Nacional de Gerenciamento de Recursos Hídricos; a segunda, além de tratar da implementação e coordenação da Política Nacional de Recursos Hídricos, cria a Agência Nacional de Águas (ANA). A Lei 10.433/2002 envolve conteúdos das dimensões de monitoramento e de mercado, sendo um dos reflexos da crise de abastecimento do setor que atinge o País no ano de 2001, ao dispor sobre a autorização para a criação do Mercado Atacadista de Energia Elétrica (MAE). Na Figura 5, é mostrada a análise do conteúdo das peças regulatórias editadas no período de 2002 a 2004.

Figura 5: Análise individual das peças regulatórias publicadas entre 2002 e 2004

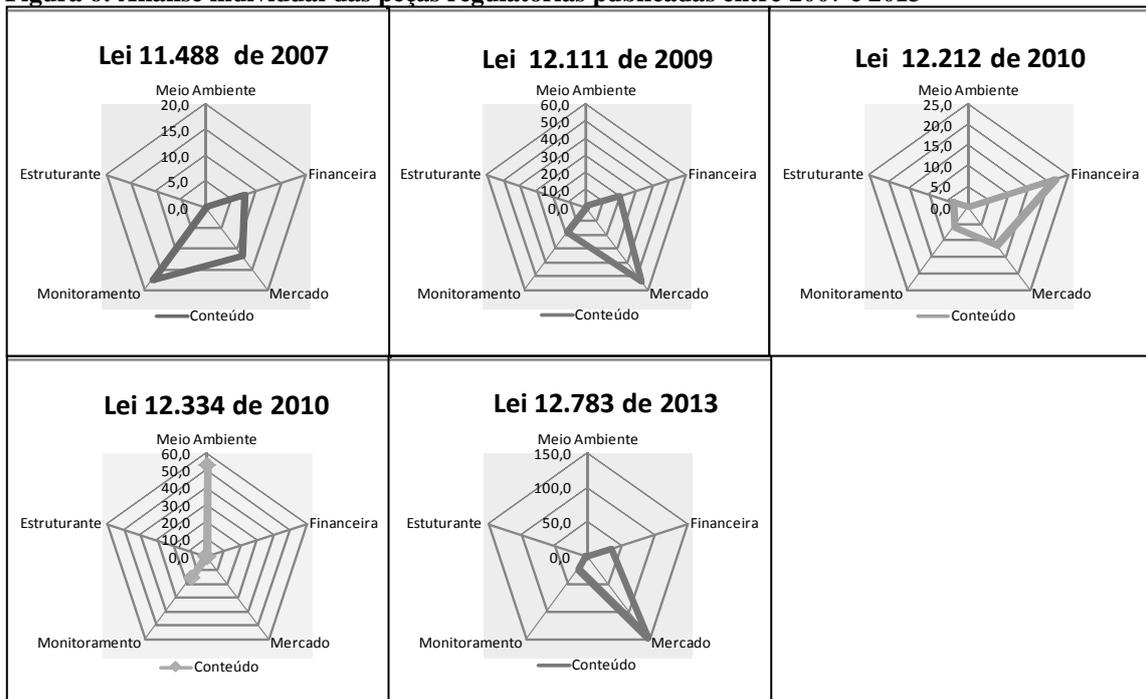


As políticas regulatórias do período de 2002 a 2004 são marcadas pela mudança no Governo Federal e por uma crise de abastecimento que tornou necessária verdadeira reestruturação do setor de energia elétrica. Assim, o conteúdo da Lei 10.438/2002 mostra as dimensões de mercado, financeira e de monitoramento. Pode-se dizer que a referida lei lançou as bases para as mudanças que viriam em seguida e que modificariam sensivelmente a regulação do setor de energia elétrica.

A Lei 10.762/2003 trata de políticas sociais para o setor e seu conteúdo é essencialmente de mercado. A Lei 10.848/2004 modifica profundamente a estrutura da legislação anterior, dispondo sobre a política de comercialização da energia elétrica. O conteúdo desta lei apresenta as dimensões financeira, de monitoramento e, com maior densidade, a Dimensão de Mercado.

As Leis 10.847 e 10.871 de 2004 abordam questões de continuidade e estrutura do setor de energia elétrica. A primeira autoriza a criação da Empresa de Pesquisa Energética (EPE), enquanto a segunda dispõe sobre a criação de carreiras e organização de cargos efetivos nas Agências Reguladoras.

A Figura 6 apresenta o conteúdo da Legislação regulatória referente ao período de 2007 a 2013.

Figura 6: Análise individual das peças regulatórias publicadas entre 2007 e 2013

A Lei 10.488/2007 cria o Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento da Infraestrutura e, por isso, seu conteúdo manifesta principalmente a Dimensão de Monitoramento, que é seguida em importância pelas dimensões de mercado e financeira. As Leis 12.111/2009 e 12.783/2013, além de apresentarem conteúdo das dimensões financeira e de monitoramento, destacam com maior ênfase a Dimensão de Mercado. Importante destacar que a Lei 12.783/2013 altera inúmeros dispositivos da legislação anterior e dispõe sobre as concessões de geração, transmissão e distribuição; a redução dos encargos setoriais e a modicidade tarifária. A Lei 12.334/2010 mostra conteúdo regulatório de Meio Ambiente e de monitoramento, pois, estabelece a Política Nacional de Segurança de Barragens, destinada à acumulação de água, além de criar o Sistema Nacional de Informações sobre Segurança de Barragens.

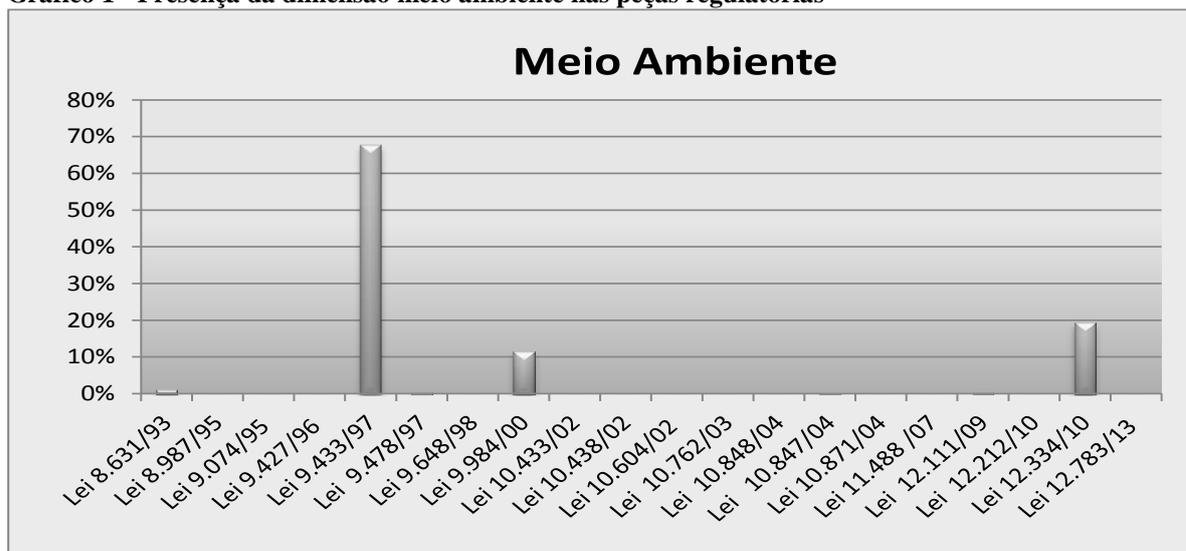
4.2 Presença das Dimensões na Legislação Regulatória

A análise que segue evidencia a distribuição das cinco dimensões (Meio Ambiente, Estruturante, Mercado, Financeira e Monitoramento) pelas 20 peças regulatórias publicadas desde a Constituição Federal de 1988 até janeiro de 2013.

4.2.1 Dimensão Meio Ambiente

A distribuição do conteúdo regulatório da Dimensão de Meio Ambiente é mostrada no Gráfico 1.

Gráfico 1 - Presença da dimensão meio ambiente nas peças regulatórias



Observa-se que a Dimensão de Meio Ambiente está praticamente toda concentrada na Lei 9.433/1997, que instituiu a Política Nacional de Recursos Hídricos e criou o Sistema Nacional de Gerenciamento de Recursos Hídricos. Apenas outras duas peças regulatórias, a Lei 9.984/2000 e a Lei 12.334/2010, contêm conteúdos relativos ao Meio Ambiente.

4.2.2 Dimensão Estruturante

O Gráfico 2 apresenta a concentração do conteúdo regulatório da Dimensão Estruturante.

Gráfico 2 - Presença da dimensão estruturante nas peças regulatórias

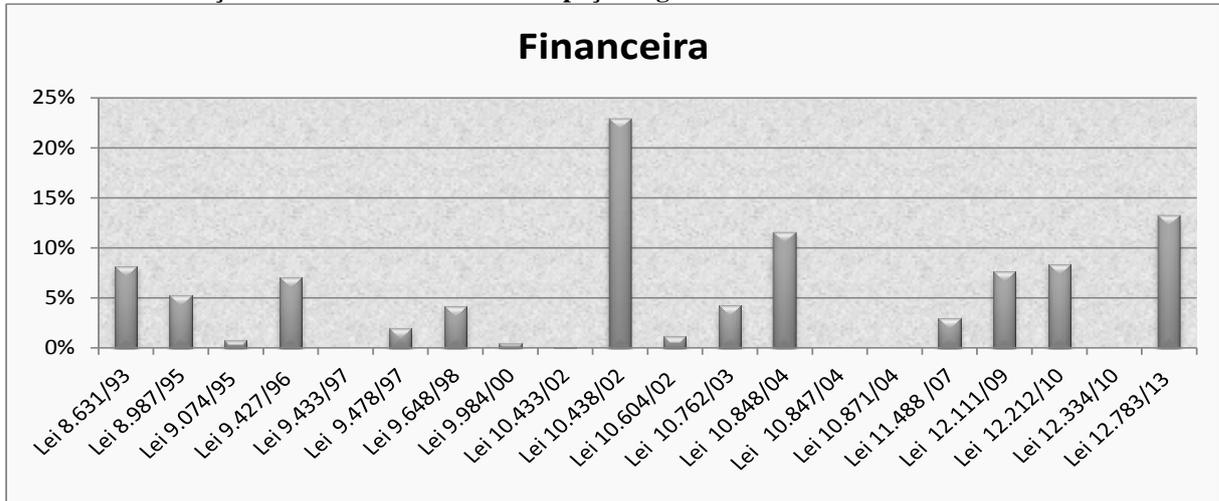


Como se observa, a maior concentração de conteúdo regulatório da Dimensão Estruturante é encontrada na Lei 10.871/2004, que trata do plano de carreira dos servidores de autarquias, no caso do setor elétrico, a ANEEL. Observa-se que a regulação do Setor de Energia Elétrica Brasileiro apresenta conteúdo estruturante expressivo somente 15 (quinze) anos após a promulgação do novo ordenamento jurídico do País.

4.2.3 Dimensão Financeira

A Dimensão Financeira das peças regulatórias apresenta-se dispersa, como mostra o Gráfico 3.

Gráfico 3 - Presença da dimensão financeira nas peças regulatórias

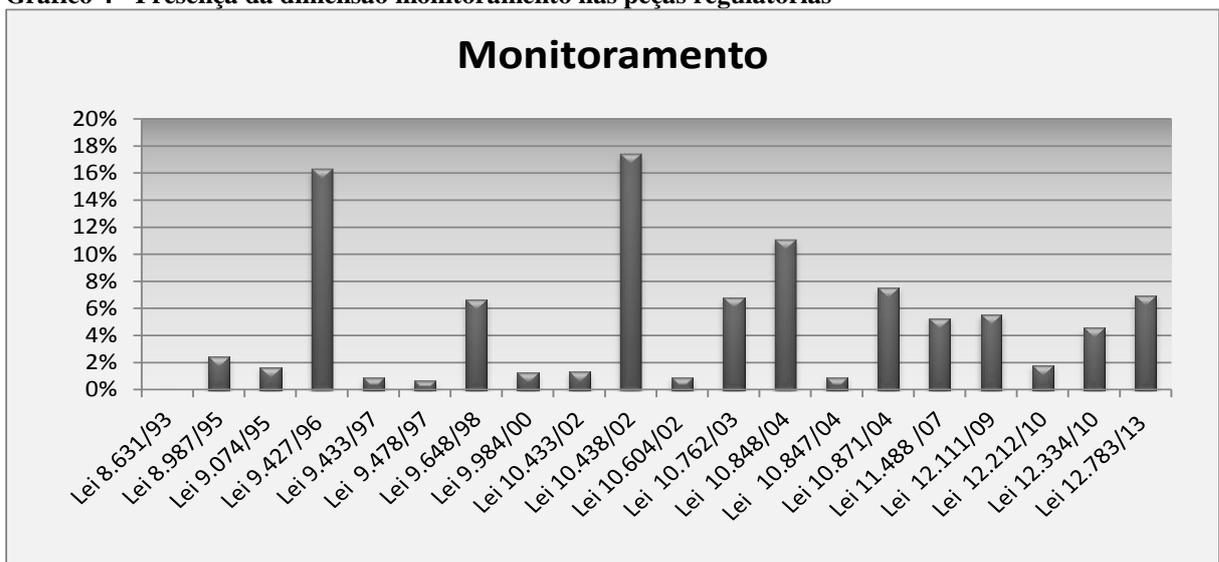


A Dimensão Financeira envolve questões tarifárias e demais conteúdos que influenciam de forma direta os resultados financeiros das empresas do setor. A análise de conteúdo mostra que a maior concentração da dimensão é disposta na Lei 10.438/02, que dá início ao processo de reestruturação do setor elétrico, seguida em importância pela Lei 12.783/2013 e pela Lei 10.848/2004. É possível perceber, ainda, que a larga maioria das leis que passaram a reger o funcionamento do Setor de Energia Elétrica Brasileiro apresentam algum conteúdo da Dimensão Financeira.

4.2.4 Dimensão de Monitoramento

A distribuição da Dimensão de Monitoramento entre as peças regulatórias publicadas na vigência da Constituição Federal de 1988 é mostrada no Gráfico 4.

Gráfico 4 - Presença da dimensão monitoramento nas peças regulatórias



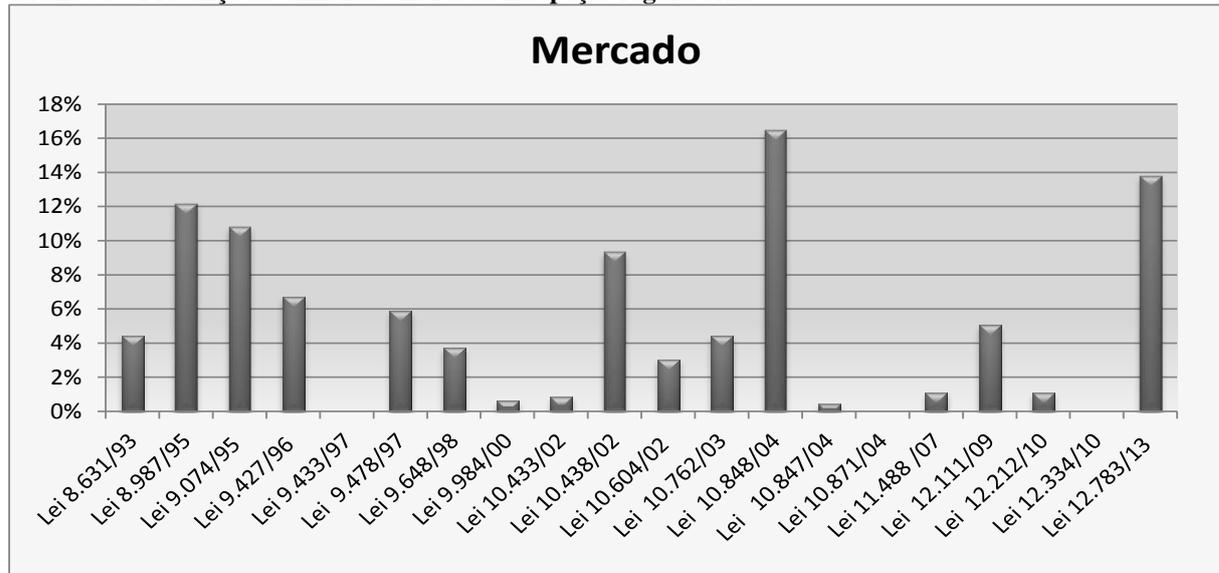
A Lei 9.427/1996 que criou a ANEEL é a primeira peça regulatória do período em análise que apresenta elevada concentração de conteúdo de monitoramento. No entanto é na

Lei 10.438/2002 que esta dimensão se mostra mais presente, seguida das Leis 10.848/2004, 12.783/2013 e 10.871/2004.

4.2.5 Dimensão de Mercado

A dispersão do conteúdo regulatório da Dimensão de Mercado é mostrada no Gráfico 5.

Gráfico 5 - Presença da dimensão mercado nas peças regulatórias

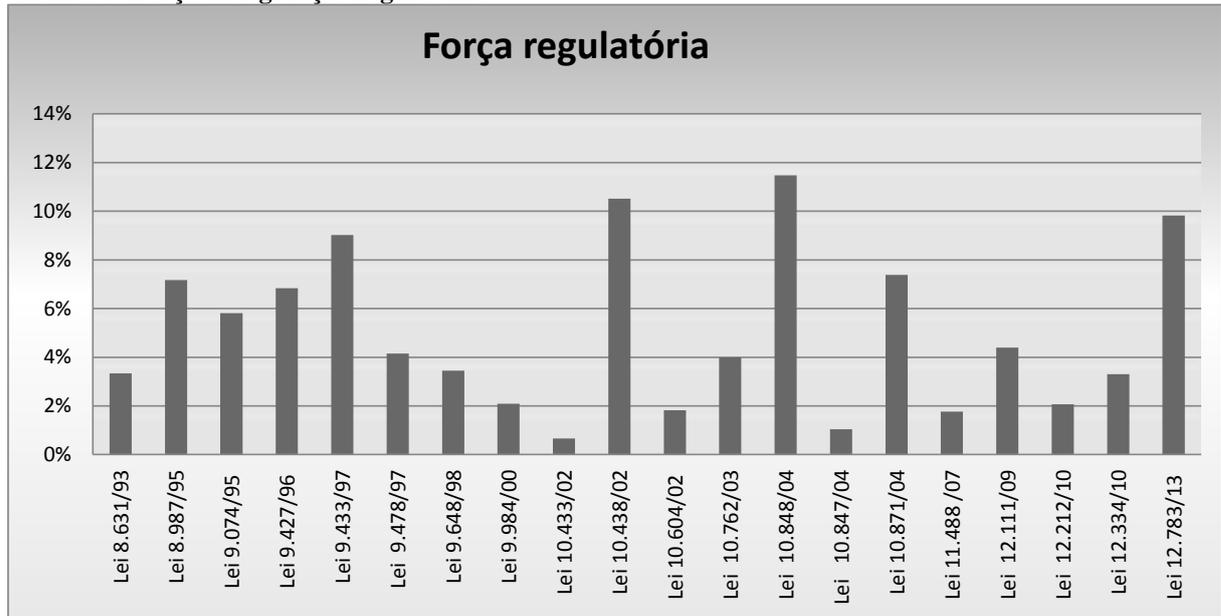


A Lei 10.848/2004 é considerada uma referência na regulação do Setor de Energia Elétrica Brasileiro. A aplicação da técnica de análise conteúdo confirma a sua relevância, mostrando que a referida lei contém mais de 16% de todo o conteúdo regulatório da Dimensão de Mercado. A Lei 12.783/2013 também se mostra destacada, com a segunda maior concentração de conteúdo regulatório de Mercado desde 1988, ratificando que atual conjuntura é de extrema importância para o setor elétrico brasileiro.

A análise deixa claro que as dimensões Financeira, de Monitoramento e de Mercado tendem a se manifestar conjuntamente nas peças regulatórias analisadas.

4.3 Força Regulatória das Peças Individuais

A análise da força regulatória das peças individuais busca evidenciar as suas quantidades de conteúdo regulatório. Para tanto, o total de conteúdo regulatório de cada lei foi comparado com o total de conteúdo regulatório do período. Os resultados, são mostrados no Gráfico 6.

Gráfico 6: Força da legislação regulatória

As leis que mostram maior conteúdo regulatório são 10.848/2004 e 10.433/2002, respectivamente. Importante destacar que são datadas dos anos 2002 e 2004, possível reflexo da necessidade de reestruturação do setor após a crise energética de 2001. Destaque-se, ainda, a Lei 12.783/2013, como o terceiro maior conteúdo regulatório do período. Cumpre enfatizar, no entanto, que as leis, em sua grande maioria, apresentam conteúdo modificativo de legislações anteriores, mostrando que a regulação do Setor de Energia Elétrica Brasileiro não está sedimentada.

Do ponto de vista estratégico, além da falta de estabilidade, é necessário considerar que cada lei apresenta conteúdo diversificado, que resulta de um *mix* de objetivos governamentais de curto e longo prazo. Dessa forma, a análise mostra que a conjuntura, os objetivos da política econômica e até mesmo as práticas administrativas do governo tendem a se refletir no risco regulatório.

Uma avaliação da força regulatória das peças legais ao longo do tempo mostra um padrão pouco favorável à sociedade brasileira do ponto de vista estratégico. Uma definição abrangente de novas diretrizes logo após a promulgação da nova Constituição Federal, seguida de pequenos ajustes, teria proporcionado um cenário de relativa estabilidade do marco regulatório e, portanto, proporcionado risco regulatório comparavelmente menor no Setor de Energia Elétrica Brasileiro.

5 CONCLUSÃO

Em vez de buscar relacionar de forma singela eventos regulatórios indiferenciados com supostas repercussões no mercado das ações, a exemplo da pesquisa de Kobialka e Rammerstorfer (2009) ou procurar diferenciação no comportamento desse mercado entre períodos de maior e de menor estabilidade no marco regulatório (BUCKLAND; FRASER, 2000; 2001), este artigo ousou utilizar a análise de conteúdo para caracterizar cada evento regulatório e, dessa forma, viabilizar a análise estratégica do risco regulatório do Setor de Energia Elétrica Brasileiro.

Adotou-se como objetivo identificar e quantificar o conteúdo das principais leis regulatórias endereçadas ao Setor de Energia Elétrica Brasileiro desde a Constituição Federal de 1988, tendo como metodologia básica a análise de conteúdo, a qual se mostrou capaz de capturar, evidenciar e proporcionar quantificação de cinco dimensões relevantes dos textos regulatórios.

Os resultados são significativos e, ao mesmo tempo, reveladores. A análise individual das peças regulatórias mostra que as dimensões de Meio Ambiente e Estruturante emergem em peças regulatórias específicas, ao contrário das dimensões de Mercado, Financeira e de Monitoramento, que se manifestam fortemente associadas nas peças regulatórias.

A análise da distribuição das dimensões pelas peças regulatórias mostra que as dimensões de Meio Ambiente e Estruturante apresentam grande concentração. A dimensão de Meio Ambiente e a dimensão Estruturante surgem de forma significativa somente nove anos e quinze anos após a promulgação da Constituição Federal. Para as dimensões de Monitoramento, Financeira e de Mercado, embora se observe maior distribuição, a Lei 10.438/2002 se destaca em relação às dimensões Financeira e de Monitoramento, enquanto a dimensão de Mercado apresenta maior concentração na Lei 10.848/2004.

No que se refere à força de conteúdo regulatório, os resultados deixam claro que as grandes mudanças na regulação do Setor de Energia Elétrica Brasileiro, a partir da Constituição Federal de 1988, estão presentes nas Leis 10.848/2004, 10.433/2002 e 12.783/2013. Cumpre destacar que, em relação ao risco regulatório, o grande número de leis aprovadas para o setor constituiu um cenário marcado por instabilidade e incerteza em todo o período analisado, especialmente no que se refere às dimensões de Mercado, Financeira e de Monitoramento. Estas incertezas regulatórias podem de acordo com Pedeeil (2006) elevar os custos financeiros de empresas de energia elétrica e aumentar sua volatilidade no mercado.

O presente artigo, ao traçar o perfil das principais peças legais regulatórias, verificar a concentração das dimensões na legislação e mensurar a força regulatória de cada peça, fornece uma base objetiva para pesquisar a relação dessas variáveis com o risco regulatório. Assim, uma vez que sejam estabelecidas as relações entre quantidade e tipo de conteúdo regulatório com o comportamento do mercado acionário, os gestores públicos, ao considerarem mudanças nas políticas públicas, e os decisores privados, ao planejarem seus investimentos, poderão simular cenários de mudanças no marco regulatório e avaliar estrategicamente os riscos associados, cotejando-os com os seus objetivos de médio e longo prazo.

REFERÊNCIAS

ADVFN. ADVFN Brasil: Portal de investimentos em ações da bolsa de valores do Brasil, com cotações da Bovespa e BM&F, 2012. Disponível em: <<http://br.advfn.com/>>. Acesso em: 20 dez. 2012.

AGUILLAR, Fernando Herren. **Direito Econômico: do direito nacional ao direito supranacional**. São Paulo: Atlas, 2009. Disponível em: <<http://www.ccsa.ufm.br/ojs/index.php/PPGD/article/view/244/309>>. Acesso em: 30 mar. 2013.

ALEXANDER, Ian; MAYER, Colin; WEEDS, Helen. **Regulatory Structure and Risk and Infrastructure Firms: An International Comparison**. Policy Research Working Paper 1698. The World Bank. Private Sector Development Department. November 1999. Doi: 10.1596/1813-9450-1698

ANEEL. **Agência Nacional de Energia Elétrica**. Disponível em: <www.aneel.org.br>. Acesso em: 30 jan. de 2013.

ANTUNES, Flávia M. **A institucionalização do modelo regulatório do setor elétrico brasileiro: o caso das distribuidoras de energia elétrica**. 2006. 103 f. Dissertação (Mestrado em Administração) - Curso de Pós- graduação em Administração de Empresas, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2006.

BARDIN, Laurence. **Análise de Conteúdo**. 70. ed. Lisboa: LDA, 2009.

BNDES. **O Papel do BNDES na Expansão do Setor Elétrico Nacional e o Mecanismo de Project Finance**. BNDES Setorial, Rio de Janeiro, n. 29, p. 3-36, mar. 2009.

BRASIL. Constituição da República Federativa do Brasil. Brasília, DF. 1988.

BRASIL. Congresso Nacional. Brasília, DF. 2013.

BRASIL. Diário Oficial da União. Brasília, DF. 2013.

BRASIL. Lei nº 8.631, de 4 de Março de 1993. Dispõe sobre a fixação dos níveis das tarifas para o serviço público de energia elétrica, extingue o regime de remuneração garantida e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo. Brasília, DF, - 5 mar. 1993, Seção 1, p. 2597.

BRASIL. Lei nº 8.987, de 13 de Fevereiro de 1995. Dispõe sobre o regime de concessão e permissão da prestação de serviços públicos previsto no art. 175 da Constituição Federal, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo. Brasília, DF, 14 fev. 1995, Seção 1, p. 1917.

BRASIL. Lei nº 9.074, de 7 de Julho de 1995. Estabelece normas para outorga e prorrogações das concessões e permissões de serviços públicos e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo. Brasília, DF, 8 jul. 1995, Seção 1, p. 10125.

BRASIL. Lei nº 9.427, de 26 de Dezembro de 1996. Institui a Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo. Brasília, DF, 27 dez. 1996, Seção 1, p. 28653.

BRASIL. Lei nº 9.433, de 8 de Janeiro de 1997: Lei da Política Nacional de Recursos Hídricos. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo. Brasília, DF, 9 jan. 1997, Seção 1, p. 470.

BRASIL. Lei nº 9.478, de 6 de Agosto de 1997. Dispõe sobre a política energética nacional, as atividades relativas ao monopólio do petróleo, institui o Conselho Nacional de Política Energética e a Agência Nacional do Petróleo e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo. Brasília, DF, 7 ago.1997, Seção 1, p. 16925.

BRASIL. Lei nº 9.648, de 27 de Maio de 1998. Autoriza o Poder Executivo a promover a reestruturação da Centrais Elétricas Brasileiras - ELETROBRÁS e de suas subsidiárias e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo. Brasília, DF, 28 mai. 1998, Seção 1, p. 1.

BRASIL. Lei nº 9.984, de 17 de Julho de 2000. Dispõe sobre a criação da Agência Nacional de Água - ANA, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo. Brasília, DF, 18 jul 2000, Seção 1, p. 1.

BRASIL. Lei nº 10.433, de 24 de Abril de 2002. Dispõe sobre a autorização para a criação do Mercado Atacadista de Energia Elétrica - MAE, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo. Brasília, DF, 25 abr. 2002, Seção 1, p. 23.

BRASIL. Lei nº 10.438, de 26 de Abril de 2002. Dispõe sobre a expansão da oferta de energia elétrica emergencial, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo. Brasília, DF, 29 abr. 2002, Seção 1, p. 2.

BRASIL. Lei nº 10.604, de 17 de Dezembro de 2002. Dispõe sobre recursos para subvenção a consumidores de energia elétrica da Subclasse Baixa Renda, e dá outras providências. **Diário**

Oficial da União, Poder Executivo. Brasília, DF, 18 dez. 2002, Seção 1, p. 2.

BRASIL. Lei nº 10.762, de 11 de Novembro de 2003. Dispõe sobre a criação do Programa Emergencial e Excepcional de Apoio às Concessionárias de Serviços Públicos de Distribuição de Energia Elétrica, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo. Brasília, DF, 12 nov. 2003, Seção 1, p. 127.

BRASIL. Lei nº 10.848, de 15 de Março de 2004. Dispõe sobre a comercialização de energia elétrica, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo. Brasília, DF, 16 mar. 2004, Seção 1, p. 2.

BRASIL. Lei nº 10.847, de 15 de Março de 2004. Autoriza a criação da Empresa de Pesquisa Energética - EPE e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo. Brasília, DF, 16 mar. 2004, Seção 1, p. 1.

BRASIL. Lei nº 10.871, de 20 de Maio de 2004. Dispõe sobre a criação de carreiras e organização de cargos efetivos das autarquias especiais denominadas Agências Reguladoras, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo. Brasília, DF, 21 mai. 2004, Seção 1, p. 1.

BRASIL. Lei 11.488 de 15 de junho de 2007. Cria o Regime Especial de Incentivos para o Desenvolvimento da Infra-Estrutura – REIDI. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo. Brasília, DF, 15 jun. 2007, Seção 1, p. 2.

BRASIL. Lei nº 12.111 de 09 de dezembro de 2009. Dispõe sobre os serviços de energia elétrica nos Sistemas Isolados, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo. Brasília, DF, 10 dez. 2009, Seção 1, p. 6.

BRASIL. Lei nº 12.212 de 20 de janeiro de 2010. Dispõe sobre a Tarifa Social de Energia Elétrica, e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo. Brasília, DF, 21 jan. 2010, Seção 1, p. 1.

BRASIL. Lei nº 12.334 de 20 de setembro de 2010. Estabelece a Política Nacional de Segurança de Barragens. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo. Brasília, DF, 21 set. 2010, Seção 1, p. 1.

BRASIL. Lei 12.783 de 11 de 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; e dá outras providências. **Diário Oficial da União**, Poder Executivo. Brasília, DF, 14 jan. 2013, Seção 1, p. 1.

BUCKLAND, Roger, FRASER, Patricia. Risk and returns sensitivity in Uk Electricity Utilities, 1990-1999. **Aberdeen Papers in Accountancy, Finance & Management**, n. 26, p.1-32, jan. 2000. Doi: 10.2139/ssrn.243029

BUCKLAND, Roger, FRASER, Patricia. Political and Regulatory Risk: Beta Sensitivity in U.K. Electricity Distribution. **Journal of Regulatory Economics**, v. 19, n. 1, p. 5-21, jan.2001. Doi: 10.1023/A:1008126711411

CAREGNATO, Rita C. A.; MUTTI, Regina. Pesquisa qualitativa: análise de discurso *versus* análise de conteúdo. **Texto Contexto Enferm**, Florianópolis, v. 15, n. 4, p.679-84, out./dez, 2006. Doi: 10.1590/S0104-07072006000400017

CASTRO SILVA, W. A. **Investimento, regulação e mercado: uma análise do risco no setor elétrico**. 2007. 430 p. Tese (Doutorado em Administração) – Curso de Pós- graduação em Administração de Empresas. Universidade Federal de Lavras - UFLA, Lavras, 2007.

DIEBOLT, Claude. Education, système et régulation. In: **Journées D'études La Régulation Du Système Educatif**, Fondation Nationale des Sciences Politiques, 2001, Paris. Disponível em: <www.u-bourgogne.fr/iredu>. Acesso em: 18 jan. 2013. Doi:10.1590/S0101-73302003000100004

ELETOBRAS. **O papel da Eletrobras no Setor Elétrico**. Eletrobras, maio, 2011. Disponível em: <<http://www.sme.org.br/arquivos/pdf/JosedaCosta.pdf>>. Acesso em: 28 de janeiro de 2013.

FLICK, Uwe. **Introdução à pesquisa qualitativa**. 3. ed., Tradução: J. E. Costa. Porto Alegre: Artmed, 2009.

GUEDES, Vânia; BORSCHIVER, Suzana. Bibliometria: uma ferramenta estatística para a gestão da informação e do conhecimento, em sistemas de informação, de comunicação e de avaliação científica e tecnológica. In: CINFORM – ENCONTRO NACIONAL DE CIÊNCIA DA INFORMAÇÃO, 6., 2005, Salvador. **Anais...** Salvador: ICI/UFBA, 2005.

INTERNATIONAL ENERGY AGENCY (IEA), **Energy Technology Perspectives 2010**, OECD/IEA, Paris, 2010.

INTERNATIONAL ENERGY AGENCY (IEA). **Advantage Energy Emerging Economies, Developing Countries and the Private-Public Sector Interface**. United Nations Private Sector Forum 2011. September, 2011. Disponível em: <<http://www.iea.org/publications>>. Acesso em: 13 mar. 2013.

KOBIALKA, Marek; RAMMERSTORFER, Margarethe. Regulatory Risk and Market Reactions: Empirical Evidence from Germany. **Journal Zeitschrift für Energiewirtschaft**. v. 33, n. 3, p. 221-227, set. 2009. Doi: 10.1007/s12398-009-0027-8

MINISTÉRIO DE MINAS E ENERGIA (MME). **Resenha Energética Brasileira. Exercício de 2009**. ed. mar. 2010. Disponível em: <<http://www.mme.gov.br/mme>>. Acesso em: 28 de janeiro de 2013.

OLIVEIRA, Denize C. Análise de conteúdo temático-categorial: uma proposta de sistematização. **Rev. enferm. UERJ**, Rio de Janeiro, v. 16, n.4, p. 569-76. out./dez. 2008. Doi: 10.1590/S0034-71672010000400012

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT (OECD).; INTERNATIONAL ENERGY AGENCY (IEA). **Competition in Electricity Markets**. Paris, 2001.

PEDEELL, Burkhard. **Regulatory risk and the cost of capital**: determinants and implications for rate regulation. Editora: SPRINGER, 2006.

SERRANO CALLE, Silvia. **Measuring Uncertainties in Energy Companies Caused by Governmental Regulation**: The Role of Information Theory. USAEE Working Paper n. 12-148. Dez. 2012. Doi: 10.2139/ssrn.2187638

TAFFAREL, Marinês; SILVA, Wesley V.; CLEMENTE, Ademir. Risco regulatório e reação do Mercado: análise do setor de energia elétrica brasileiro. **Revista Universo Contábil**, FURB, Blumenau, v. 9, n. 1, p. 121-134, jan./mar. 2013. Doi:10.4270/ruc.2013107

TRIVIÑOS, Augusto N. S. **Introdução à pesquisa em ciências sociais**: a pesquisa qualitativa em educação. São Paulo: Atlas. 1992.