

RODRIGO LUIS FIGUEIREDO BALDEZ

**UMA ANÁLISE DA ATUAÇÃO DA COMISSÃO DE VALORES
MOBILIÁRIOS SOB A ÓTICA DO TRIBUNAL DE CONTAS DA
UNIÃO**

Brasília-DF

Novembro / 2009

RODRIGO LUIS FIGUEIREDO BALDEZ

**UMA ANÁLISE DA ATUAÇÃO DA COMISSÃO DE VALORES
MOBILIÁRIOS SOB A ÓTICA DO TRIBUNAL DE CONTAS DA
UNIÃO**

Jandir de Moraes Feitosa Júnior

**Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso MBA em
Administração Financeira e Mercado de Capitais de Pós-Graduação
lato sensu, Nível de Especialização, do Programa FGV Management
como pré-requisito para a obtenção do título de Especialista**

Turma 10

Brasília-DF

Novembro / 2009

RESUMO

Os objetivos desse trabalho são avaliar o Programa de Desenvolvimento de Valores Mobiliários do Governo Federal e a respectiva atuação da Comissão de Valores Mobiliários no quadriênio 2005/2008, baseada na visão do Tribunal de Contas da União de melhorar e aperfeiçoar a gestão pública. Para tanto, definiu-se o arcabouço legal de constituição da autarquia, bem como seu papel singular como entidade reguladora do mercado, uma vez é que chave fundamental para subsidiar o vertiginoso crescimento do mercado financeiro nacional. Índices de desempenho e resultados operacionais da entidade foram levantados e avaliados, conforme planejamento e metas planejadas para o período estudado. Tais produtos diagnosticaram que os serviços prestados pela autarquia, até então, superaram os resultados esperados. No entanto, constatou-se que tais indicadores são ora subdimensionados ou ora não qualificam de maneira eficiente a qualidade e tempestividade dos serviços da entidade. Diagnosticaram-se, ainda, falhas de atuação e deficiências operacionais, que podem representar empecilhos ao devido desenvolvimento das ações de fomento e disciplinamento do mercado brasileiro de valores mobiliários.

Palavras-Chave: Comissão de Valores Mobiliários. Tribunal de Contas da União. Plano Plurianual 2004/2007. Programa de Desenvolvimento de Valores Mobiliários. Quadriênio 2005/2008. Ações de fiscalização. Disseminação de informações e orientação a investidores. Indicadores de desempenho.

SUMÁRIO

1. Introdução	4
2. O Tribunal de Contas da União	6
3. A Comissão de Valores Mobiliários	7
3.1 A evolução do mercado brasileiro de valores mobiliários	8
3.2 A atuação estratégica da CVM.....	11
3.3 Uma avaliação dos resultados institucionais no quadriênio 2005/2008	12
3.4 Uma avaliação baseada em indicadores de desempenho	14
3.5 A gestão de recursos humanos	18
4. Conclusão	20
Referências Bibliográficas	22

1 INTRODUÇÃO

O Tribunal de Contas da União, no exercício de suas atribuições constitucionais, é o órgão responsável pelo auxílio ao Congresso Nacional no controle da Administração Pública, cuja atuação engloba os responsáveis que utilizam, arrecadam, guardam, gerenciam ou administram dinheiros, bens ou valores públicos federais. Nesse contexto, o TCU julga as contas dos administradores públicos e qualquer pessoa que der causa a perda, extravio ou outra irregularidade de que resulte prejuízo ao erário. Tal competência administrativo-judicante, entre outras, está prevista no art. 71 da Constituição Federal brasileira (BRASIL, 2003, p. 17).

Diversos órgãos e entidades públicas que compõem o Sistema Financeiro Nacional (SFN) estão sob jurisdição do TCU, para o qual tem o dever de prestar contas e comprovar a regular aplicação de recursos relacionados à sua competência legal, em especial, aquelas voltadas para a gestão da política monetária do governo federal.

O SFN é a estrutura formada pelo conjunto de mercados, instituições e ativos que viabiliza a transferência de recursos financeiros entre tomadores de investimentos e aplicadores destes recursos. Para compatibilizar os diversos interesses entre companhias e investidores, estes recorrem a intermediários financeiros, que cumprem a função de reunir investidores e companhias, propiciando a alocação eficiente dos recursos financeiros na economia. O papel dos intermediários financeiros é, portanto, harmonizar as necessidades dos investidores com as das companhias abertas (BRASIL, 2009).

Portanto, uma empresa que necessita captar recursos para investimentos, se desejar fazê-lo através do mercado de capitais, deve procurar intermediários financeiros, que irão distribuir seus títulos para serem oferecidos a diversos investidores, possibilitando mobilizar o montante de recursos requerido pela companhia. Essa transferência ocorre por meio de operações financeiras, tais como a do mercado de capitais, em que os participantes são regulados pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Nesse sentido, a CVM é a autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda responsável por disciplinar, fiscalizar e desenvolver o mercado brasileiro de valores, cujo papel envolve o atendimento às necessidades de financiamento de médio e longo prazos por parte das empresas

(BRASIL, 1976). Essa fonte de recursos é capaz de viabilizar projetos de pesquisa e de desenvolvimento das empresas, na medida em que reúne condições favoráveis a custos satisfatórios.

Sendo a Comissão de Valores Mobiliários o ente público responsável pelo disciplinamento, normalização, operação e fiscalização dos diversos integrantes do mercado de capitais e valores mobiliários brasileiro, incluindo o funcionamento do mercado de ações, em que medida o seu planejamento, atuação e resultados institucionais, integrada à supervisão e controle do Tribunal de Contas da União, têm trazido benefícios ao desenvolvimento econômico do país?

O entendimento, análise e avaliação de questões como essa visa contribuir significativamente com a missão institucional da CVM de promover o crescimento da economia moderna por meio de estímulos à poupança e ao investimento. Por outro lado, atende a anseios da sociedade por melhorias da gestão pública, um dos pilares da atuação do TCU. As ações desenvolvidas por esses órgãos em conjunto são fundamentais ao desenvolvimento do mercado financeiro brasileiro, à promoção de financiamento das atividades produtivas do país e à proteção dos investidores.

O presente ensaio versa sobre as atividades promovidas pela Comissão de Valores Mobiliários para o desenvolvimento do mercado financeiro do país no quadriênio 2005/2008, avaliadas sob a ótica do papel de controle externo exercido pelo Tribunal de Contas da União. Nesse contexto, são analisados os resultados alcançados no período, em termos de eficiência e eficácia, conforme planejamento e metas estipulados pelo Plano Plurianual (PPA) do Governo Federal.

As informações levantadas têm como origem arcabouço legal que subsidia as atividades desenvolvidas pela autarquia, bem como relatórios de gestão, planos estratégicos e relatórios de auditoria gerados durante o horizonte analisado. Uma vez definidos os ambientes legais e dados históricos em que o escopo da pesquisa se restringe, serão sistematizados os parâmetros de monitoramento e indicadores de desempenho obtidos pela CVM, de modo a analisar em que maneira sua atuação tem contribuído para o desenvolvimento do mercado financeiro nacional.

2 O TRIBUNAL DE CONTAS DA UNIÃO

Nos termos da Constituição Federal, o Tribunal de Contas da União, tem jurisdição própria e privativa em todo o território nacional, sobre pessoas e matérias sujeitas à sua competência. Nesse contexto, encontra-se sob a jurisdição do Tribunal qualquer pessoa física ou jurídica, pública ou privada, que utilize, arrecade, guarde, gerencie, aplique ou administre dinheiros, bens ou valores públicos federais ou pelos quais a União responda. Igualmente submete-se quem, em nome dela, assuma obrigações de natureza pecuniária (BRASIL, 2002, p.17).

Desse modo, os responsáveis por dinheiros, bens e valores públicos federais têm de submeter anualmente suas contas a julgamento pelo TCU, sob a forma de tomada ou prestação de contas. Além dessa obrigação anual, os mesmos responsáveis estão sujeitos a tomadas de contas especiais, a qualquer tempo, as quais podem ser instauradas em função da omissão do dever de prestar contas, da não-comprovação da boa e regular aplicação de recursos da União, do desvio ou má aplicação de recursos públicos federais ou da prática de qualquer ato ilegal ou antieconômico que resulte em dano ao erário (BRASIL, 2002, p.19).

O TCU é um tribunal administrativo, composto por um colegiado de nove ministros. Seis deles são indicados pelo Congresso Nacional, um pelo Presidente da República e dois escolhidos entre auditores e membros do Ministério Público que funciona junto ao Tribunal. Suas deliberações são tomadas, via de regra, pelo Plenário – instância máxima – ou, nas hipóteses cabíveis, por uma de suas duas Câmaras.

Cerca de 2.600 órgãos e entidades federais prestam contas regularmente ao Tribunal. Entre eles, estão as autoridades monetárias, compostas pelo Banco Central do Brasil (Bacen) e o Conselho Monetário Nacional (CMN), responsáveis pela política monetária, creditícia e cambial do país. Da mesma maneira, estão sob jurisdição do TCU autoridades de apoio do mercado de capitais, como a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o Banco do Brasil, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e a Caixa Econômica Federal (CEF).

As contas dos administradores públicos podem ser julgadas como:

- Regulares, quando expressam a exatidão dos dados demonstrativos contábeis, a legalidade, a legitimidade e a economicidade dos atos de gestão do responsável; neste caso, o Tribunal confere quitação plena (BRASIL, 2002, p. 30);
- Regulares com ressalva, quando evidenciam impropriedade ou qualquer outra falta de natureza formal de que não resulte dano ao erário; nessa hipótese, o Tribunal confere quitação ao responsável, com determinação de correção de falhas (BRASIL, 2002, p.30);
- Irregulares, quando comprovam alguma das seguintes ocorrências: omissão do dever de prestar contas; prática de ato de gestão ilegal, ilegítimo, antieconômico ou com infração à normal legal ou regulamentar; dano ao erário decorrente de ato de gestão ilegítimo ou antieconômico e desfalque ou desvio de dinheiros, bens ou valores públicos (BRASIL, 2002, p.30).

3 A COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é a autarquia vinculada ao Ministério da Fazenda responsável por disciplinar, normalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários brasileiro, bem como fiscalizar a atuação dos diversos agentes econômicos do mercado. Instituída pela Lei n.º 6.385/76, alterada por leis e decretos posteriores, cabe à CVM, entre outras, as seguintes funções:

- Desenvolver o mercado de valores mobiliários, através do estímulo à formação de poupança e sua aplicação em mercado e à expansão do mercado de ações (BRASIL, 1976, Lei n.º 6.385, art. 4º, incisos I e II);
- Assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e de balcão, à observância de práticas comerciais equitativas e condições de utilização de crédito fixadas pelo Conselho Monetário Nacional – CMN (BRASIL, 1976, Lei n.º 6.385, art. 4º, incisos III, VII e VIII);
- Proteger os titulares de valores mobiliários contra emissões irregulares e atos ilegais de administradores e acionistas controladores de companhias ou de administradores de carteira de valores mobiliários (BRASIL, 1976, Lei n.º 6.385, art. 4º, incisos IV e V);

- Evitar ou coibir modalidades de fraude ou manipulação destinadas a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários negociados no mercado (BRASIL, Lei n.º 6.385, art. 4º, incisos IV e V);
- Assegurar o acesso do público a informações sobre valores mobiliários negociados e as companhias que os tenham emitido, regulamentando a lei e administrando o sistema de registro de emissores, de distribuição e de agentes regulados (BRASIL, Lei n.º 6.385, art. 4º, incisos VI, e art. 8º, incisos I e II);
- Fiscalizar, apurar e punir eventuais irregularidades cometidas no mercado com base na Lei, garantindo amplo direito de defesa e contraditório (BRASIL, Lei n.º 6.385, art. 8º, incisos III e V e art. 11)

Com base em seus mandatos legais:

[...] a CVM disciplina e fiscaliza a emissão e distribuição de valores mobiliários, a negociação e a intermediação no mercado, incluindo derivativos, a organização, o funcionamento e as operações das bolsas de valores e das bolsas de mercadorias e futuros, a administração de carteiras e a custódia de valores mobiliários, a auditoria das companhias abertas, os serviços de consultor e analista de valores mobiliários e, ainda, os fundos de investimento em quaisquer ativos mobiliários (BRASIL, 2009, p. 2).

A CVM é uma das unidades jurisdicionadas do TCU e, portanto, presta contas anualmente de modo a avaliar seus atos de gestão. Tais atos são avaliados quanto à legitimidade e legalidade e os resultados institucionais quanto a aspectos de economicidade, eficiência e eficácia.

3.1 A EVOLUÇÃO DO MERCADO BRASILEIRO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Em suma, a atuação da CVM está voltada ao desenvolvimento, regulação e fiscalização do Mercado de Valores Mobiliários brasileiro como instrumento de captação de recursos para as empresas de capital aberto, protegendo o interesse dos investidores e assegurando ampla divulgação das informações sobre os emissores e seus valores mobiliários.

Essa fonte de recursos é capaz de viabilizar projetos de expansão ou de aperfeiçoamento tecnológico das empresas, na medida em que reúne condições para oferecer às companhias um

volume adequado de recursos a custos satisfatórios, através de instrumentos atraentes para o público, quanto a retorno, prazo, liquidez e garantia.

Observou-se, especialmente a partir de 2002, uma extraordinária expansão do mercado de capitais brasileiro. A conjunção de um cenário benigno de alta liquidez internacional, associado a uma política econômica, monetária e fiscal disciplinada, estável e madura por parte do governo brasileiro, assegurou condições favoráveis à expansão do mercado a um ritmo acelerado.

Apesar do refluxo decorrente da crise financeira internacional em meados de 2008, vê-se uma clara tendência de longo prazo da importância da emissão de valores mobiliários como forma de financiamento à atividade produtiva, conforme ilustrado a seguir:

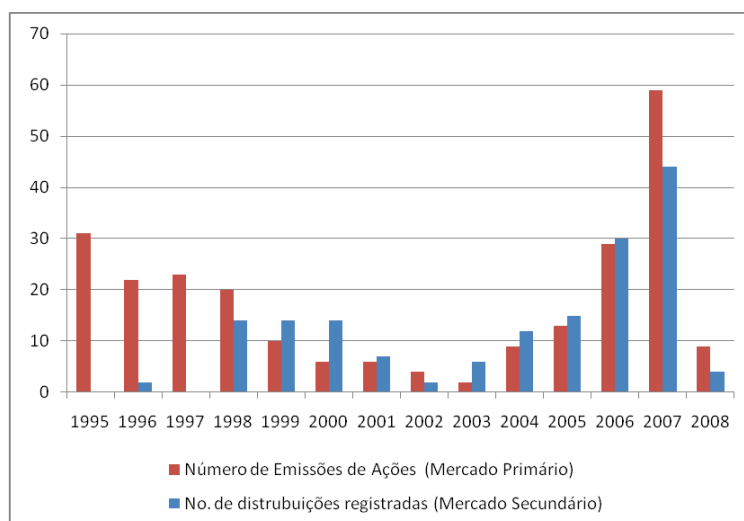


Gráfico 1 – Número de emissões de ações no mercado primário e secundário da Bovespa, 1995-2008

Fonte: AÇÕES. DISTRIBUIÇÕES SECUNDÁRIAS. INFORMATIVO CVM. Disponível em:

<[http://www.cvm.gov.br/port/public/ASE/icvm/base_financieira/Novo Informativo CVM.xls](http://www.cvm.gov.br/port/public/ASE/icvm/base_financieira/Novo%20Informativo%20CVM.xls)>.

Acesso em: 25 out. 2009.

Nota: Elaboração do autor.

A emissão de novas ações, correspondente ao mercado primário, é normalmente defasado em relação ao mercado secundário. Sabe-se que um crescimento na captação inicial de ações é precedida por uma alta consistente dos preços das demais ações em circulação, o que estimula as empresas abertas procurar essa forma de financeiras e as empresas fechadas em abrir seu capital (BRASIL, 2005, p. 3).

No gráfico, nota-se um significativo crescimento dos dois indicadores ao longo dos últimos dez anos, exceto por duas consideráveis contrações: aquela oriunda da incerteza e instabilidade política oriunda da troca de governos pós-Plano Real, em meados de 2003, e aquela decorrente da crise financeira global de 2008.

No entanto, no período entre 2003 e 2007, observa-se que as emissões de novas ações quase que dobraram a cada ano, tendo seu pico observado em 2007, com um total de 59 novas emissões. Já o mercado secundário obteve um crescimento mais modesto, porém ainda muito vigoroso, alcançando um topo de 44 novas distribuições no mesmo ano.

Em 2008, como dito, é clara a evidência de contração do mercado, iniciada após decadência do mercado imobiliário americano, que causou grandes males à liquidez e confiança do sistema produtivo das em todo mundo.

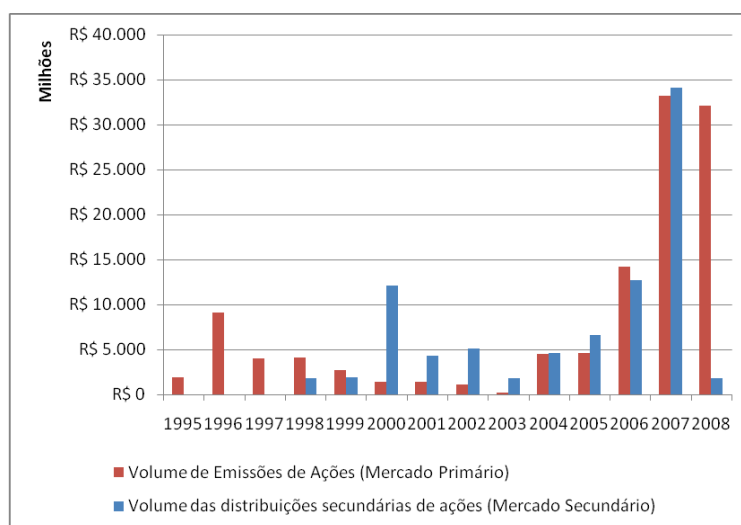


Gráfico 2 – Volume de emissões de ações no mercado primário e secundário da Bovespa, 1995-2008

Fonte: AÇÕES. DISTRIBUIÇÕES SECUNDÁRIAS. INFORMATIVO CVM. Disponível em:

<[http://www.cvm.gov.br/port/public/ASE/icvm/base_financieira/Novo Informativo CVM.xls](http://www.cvm.gov.br/port/public/ASE/icvm/base_financieira/Novo%20Informativo%20CVM.xls)>.

Acesso em: 25 out. 2009.

Nota: Elaboração do autor.

Em termos de volume financeiro, observe-se comportamento semelhante. Em 2007 e 2008, as emissões de novas ações totalizaram mais do que R\$ 30 bilhões, seis vezes maior do que o volume obtido no período de instabilidade econômica provocado pela posse do novo governo federal. Em relação ao volume de distribuições secundárias, nota-se a mesma tendência, exceto no último ano, em que este se contraiu significativamente uma vez que se trata de um dos indicadores que retratam mais rapidamente um ritmo de desaceleração econômica.

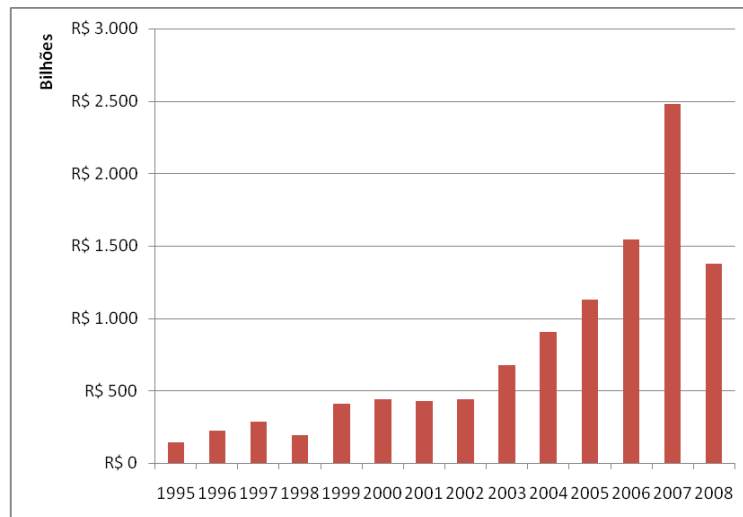


Gráfico 3 – Capitalização total da Bovespa, 1995-2008

Fonte: BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. INFORMATIVO CVM. Disponível em:

<[http://www.cvm.gov.br/port/public/ASE/icvm/base_financiera/Novo Informativo CVM.xls](http://www.cvm.gov.br/port/public/ASE/icvm/base_financiera/Novo%20Informativo%20CVM.xls)>.

Acesso em: 25 out. 2009.

Nota: Elaboração do autor.

A evolução da capitalização de mercado da bolsa de valores brasileira está representada no Gráfico 3. O valor das companhias abertas obteve uma expansão média de 25% ao ano, o que detona um extraordinário crescimento do mercado brasileiro de capitais, especialmente a partir de 2003. Em 31 de dezembro de 2007, a capitalização total da Bovespa foi de R\$ 2,47 trilhões.

3.2 A ATUAÇÃO ESTRATÉGICA DA CVM

Nesse horizonte de ascensão do mercado de valores mobiliários brasileiro, urge a percepção por parte da CVM sobre a necessidade de aprimorar seus mecanismos de gestão como órgão regulador do mercado. Nesse contexto, responder adequadamente a expansão do mercado de capitais do Brasil tornou-se um dos vieses de seus objetivos estratégicos, pautados em investimentos em infra-estrutura, recursos humanos e avançadas técnicas de gestão.

A partir da adoção de ações que visam combater os maiores riscos para o cumprimento de seu mandato legal, de maneira proporcional à sua magnitude e potencial impacto, a autarquia tem adotado nos últimos anos mudanças em seu planejamento estratégico, assim como no modelo de supervisão executado. Tal estratégia é notada na qualidade dos relatórios de gestão disponibilizados anualmente pela autarquia, cada vez mais exigentes em termos de detalhamento técnico, definição de indicadores de desempenho e métodos de avaliação.

Devido a esse crescimento, bem como pela inviabilidade operacional de fiscalizar todas as ações dos agentes econômicos no mercado, a entidade passou a destinar maior parte de sua atenção nos produtos e entidades supervisionadas que apresentam maior probabilidade de apresentar falhas em sua atuação ou aquelas que envolvem maiores vultos financeiros. Desse modo, concentra-se no combate ao maior dano para os investidores ou para a integridade do mercado de valores mobiliários. Por outro lado, áreas e entidades que apresentam menor probabilidade de causar problemas e, caso algum problema ocorra, possam causar potencialmente menor dano ao mercado, são objetos de monitoramento básico, de modo a alocar menos recursos operacionais. (Brasil, 2009, p. 3).

Entender a gestão da autarquia e avaliar os resultados obtidos é fundamental na busca de sua missão institucional, em especial na nova realidade do mercado de capitais brasileiro. A análise e mensuração dos resultados alcançados, diagnosticados e disponibilizados nos relatórios de gestão da entidade nos últimos quatro anos é a estratégia adotada para mensurar a eficiência da atuação da CVM.

Essa ação está alinhada à função fiscalizadora exercida pelo TCU, a qual compreende não só a realização de auditorias e inspeções, mas também o acompanhamento de programas governamentais em órgãos e entidades federais, de modo a apurar sua efetiva contribuição para o alcance de seus objetivos e metas, e conseqüente melhoria da gestão pública.

3.3 UMA AVALIAÇÃO DOS RESULTADOS INSTITUCIONAIS NO QUADRIÊNIO 2005/2008

A gestão da autarquia no quadriênio 2005/2008 esteve pautada pelo Plano plurianual 2004/2007 do Governo Federal, a qual foi responsável pelo Programa de Desenvolvimento do Mercado de Valores Mobiliários (número 0778) e suas respectivas ações.

O objetivo do referido programa, como forma de atuação estratégica, consistiu na criação de condições para o aperfeiçoamento e desenvolvimento do mercado brasileiro de valores mobiliários, por meio da disponibilização de acesso adequado às informações de mercado, implementação de mecanismos de proteção aos investidores e planejamento de atividades de fiscalização. Nesse contexto, possuía como público-alvo todo agente econômico que atuasse ou que pudesse atuar no mercado de valores mobiliários (Brasil, 2003, p. 153).

O programa era composto por quatorze ações. Entre elas, três ações se destacavam, relacionadas à finalidade de fiscalização permanente da atuação dos agentes econômicos, visando prevenir ou corrigir situações anormais de mercado, à disseminação de informações ou recomendações e ao esclarecimento e orientação dos participantes do mercado. As metas físicas e financeiras dessas respectivas ações no decorrer dos exercícios analisados, encontram-se sintetizadas nas Tabelas 1 e 2:

Tabela 1 – Metas físicas das principais ações finalísticas do Programa de Desenvolvimento do Mercado de Valores Mobiliários

Ação	Descrição do Indicador ou Medida	Exercício 2005		Exercício 2006		Exercício 2007		Exercício 2008	
		Planejado	Realizado	Planejado	Realizado	Planejado	Realizado	Planejado	Realizado
Fiscalização do Mercado de Valores Mobiliários	Fiscalizações realizadas	2.543	3.467	3.120	4.011	3.228	5.096	3.900	4.515
Disseminação de informações e regulamentação do Mercado de Valores Mobiliários	Informação disponibilizada (medido em Gigabytes)	60,0	100,9	96,0	169,90	147,0	269,70	170,0	816,0
Orientação e defesa de investidores	Investidores atendidos	49.637	235.153	60.000	177.081	120.134	159.061	190.000	103.943

Fonte: CVM. RELATÓRIO DE GESTÃO 2005, p. 19. RELATÓRIO DE GESTÃO 2006, p. 17, RELATÓRIO DE GESTÃO 2007, p. 18, 22 e 25. RELATÓRIO DE GESTÃO 2008, p. 10,16 e 20.

Tabela 2 – Metas financeiras das ações finalísticas do Programa de Desenvolvimento do Mercado de Valores Mobiliários

Ação	Descrição do Indicador ou Medida	Exercício 2005		Exercício 2006		Exercício 2007		Exercício 2008	
		Planejado (R\$)	Realizado (R\$)	Planejado (R\$)	Realizado (R\$)	Planejado (R\$)	Realizado (R\$)	Planejado (R\$)	Realizado (R\$)
Fiscalização do Mercado de Valores Mobiliários	Fiscalizações realizadas	896.000,00	884.146,76	896.000,00	808.706,30	1.721.068,00	1.252.959,00	1.569.040,00	934.792,00
Disseminação de informações e regulamentação do Mercado de Valores Mobiliários	Informação disponibilizada (medido em Gigabytes)	907.000,00	906.403,76	1.000.000,00	855.351,15	2.397.057,00	1.759.971,00	2.161.856,00	1.701.686,00
Orientação e defesa de investidores	Investidores atendidos	906.640,00	757.956,89	710.714,00	538.680,70	861.000,00	571.809,00	1.144.777,00	873.163,00

Fonte: CVM. RELATÓRIO DE GESTÃO 2005, p. 19. RELATÓRIO DE GESTÃO 2006, p. 17, RELATÓRIO DE GESTÃO 2007, p. 18, 22 e 25. RELATÓRIO DE GESTÃO 2008, p. 10,16 e 20.

A ação de Fiscalização do Mercado de Valores Mobiliários visa acompanhar a conduta dos participantes do mercado de valores mobiliários, com o propósito de identificar e coibir práticas não-equitativas, criação de condições artificiais de mercado e outras condutas ilícitas, inclusive com realização de inspeções. Além disso, é responsável por instaurar e conduzir investigações, fornecer subsídios aos julgamentos de processos, de forma a induzir os agentes do

mercado ao cumprimento das normas vigentes, bem como manter registro de emissões e credenciamento desses agentes para atuação junto à sociedade (Brasil, 2006, p. 153).

Já a ação de Disseminação de Informações e Regulamentação do Mercado de Valores Mobiliários visa elaborar e divulgar normas e indicadores para o mercado de valores, de modo a promover expansão e o funcionamento eficiente do mercado de ações e estimular as aplicações permanentes em ações do capital social de companhias abertas. Ademais, realiza estudos para subsidiar o levantamento das referidas informações a serem disponibilizadas (Brasil, 2006, p. 153).

E, finalmente, a ação de Orientação e Defesa dos Investidores tem como finalidade a promoção de publicações, informativos e manuais acerca do funcionamento do mercado de valores brasileiro e da atuação da CVM (Brasil, 2006, p. 153).

Observa-se pela análise dos dados que as metas físicas das ações finalística do programa em todo o quadriênio foram muito superadas, sendo que em alguns casos em mais de 200%. Em relação ao número de fiscalizações realizadas, o número de atividades realizadas superou, em média, 34% do número de ações planejadas durante o horizonte estudado. Tais atividades englobam, por exemplo, julgamento de processos sancionadores pelo Colegiado da CVM, instrução para processos de fiscalização de campo e inspeções em agentes de mercado de grande participação (fundos de investimentos, corretoras de valores e administradores de carteira), bem como instrução de inquéritos administrativos envolvendo agentes realizando atividades suspeitas, como pessoas residentes no exterior. A tabela a seguir consolida as informações levantadas no quadriênio analisado:

Tabela 3 – Tipos de fiscalizações realizadas

Tipo		Exercício 2005	Exercício 2006	Exercício 2007	Exercício 2008
Processos sancionadores	Julgados	84	131	97	42
	Encerrados com celebração de termo de compromisso	16	27	49	47
	Subtotal	100	158	146	89
Inspeções	Inspeções em fundos de investimentos	170	194	163	97
	Inspeções em pessoas não-autorizadas	17	55	101	92
	Inspeções em entidades do sistema de distribuição	48	42	43	17
	Outras inspeções	112	87	114	100
	Subtotal	347	378	421	306

Inquéritos em instrução	18	44	31	18
-------------------------	----	----	----	----

Fonte: CVM. RELATÓRIO DE GESTÃO 2005, p. 50 a 52. RELATÓRIO DE GESTÃO 2006, p. 14, RELATÓRIO DE GESTÃO 2007, p. 17 a 20. RELATÓRIO DE GESTÃO 2008, p. 10 a 13.

Em 2007, nota-se um aumento considerável do número de ações realizadas, muito em função do vertiginoso crescimento do mercado nesse ano, e conseqüente internacionalização. Por outro lado, houve redução desse quantitativo no ano seguinte, devido aos impactos diretos nas atividades de registro de valores mobiliários decorrentes da crise financeira. Ademais, merece destaque a fusão das duas maiores bolsas brasileiras, Bovespa e da BM&F, nesse ano, o que representou ganhos de sinergia e racionalização de processos em todas as entidades envolvidas.

Já em relação às atividades de disseminação de informações, percebe-se uma superação de metas ainda maior, especialmente no ano de 2008. A CVM informa em seus relatórios de gestão que esse alcance decorreu da importância que a CVM dispensa à utilização da Internet como meio para contribuir à transparência no mercado de valores mobiliários e ao desenvolvimento de novos sistemas de informação capazes de aumentar a eficácia e eficiência das diversas atividades realizados pela autarquia, especialmente quanto à tramitação de processos, gerenciamento eletrônico de documentos e controle de fluxos de trabalho.

As ações de orientação e defesa dos investidores foram destaques de superação das metas, com exceção do ano de 2008. Essa meta física é composta pelo somatório de atendimentos realizados a investidores, como atendimentos pessoais, telefônicos, cartas, e-mails, entre outros, e edição de cartilhas, informes, *clipping* de notícias e seminários, que visam aprofundar o processo de integração dos investidores com a CVM, com foco nos pequenos e médios investidores, de menor poder econômico.

A autarquia alega que o produto dessa ação não é gerado pela CVM, sendo resultado da resposta da entidade a demandas por informações, consultas, orientações, reclamações e denúncias do público em geral. Portanto, o resultado de 2008 pode ter sido influenciado pela maior conscientização dos investidores dos mecanismos e riscos do mercado ou pelo próprio desinteresse daqueles com este, em razão, possivelmente, das perdas obtidas em razão do aprofundamento da crise internacional (BRASIL, 2006, p.21).

As metas financeiras descritas na tabela 2 nunca são alcançadas na totalidade uma vez que são restritivas e são limitadas para serem executadas até o teto planejado. Mesmo assim, de modo geral, as ações finalísticas utilizaram boa parte dos recursos planejados para cada um dos

exercícios, tendo sido executados de 80% a 100% dos recursos previstos na Lei Orçamentária Anual (LOA) de cada exercício.

3.4 UMA AVALIAÇÃO BASEADA EM INDICADORES DE DESEMPENHO

No âmbito do Programa de Desenvolvimento do Mercado de Valores Mobiliários, conforme Plano Plurianual 2004/2007, foram coletados três indicadores de modo mensurar o desempenho operacional das ações da CVM, quais sejam: número de acesso à *homepage* da CVM, taxa de emissões primárias da economia e taxa de participação das companhias abertas listadas em bolsa e em balcão organizado no Produto Interno Bruto.

O primeiro indicador refere-se ao somatório do número de acessos externos à *homepage* da CVM na Internet em cada exercício, coletados pela própria autarquia. Já o segundo consiste na relação percentual entre o total de emissões primárias, públicas e particulares, realizadas via mercado de valores mobiliários e o investimento total da economia. Tais dados são oriundos de estatísticas da autarquia e do IBGE. E o último dimensiona a relação percentual entre o valor total de mercado das companhias abertas listadas em bolsa e em balcão organizado e o PIB, cujas variáveis têm como fonte dados da bolsa de valores, do mercado de balcão organizado e do IBGE.

Esses indicadores apresentaram os seguintes resultados no horizonte estudado:

Tabela 4 – Indicadores do Programa de Desenvolvimento do Mercado de Valores Mobiliários

Indicador	Tipo	Exercício 2005	Exercício 2006	Exercício 2007	Exercício 2008
		Realizado	Realizado	Realizado	Realizado
Número de acesso à <i>homepage</i> da CVM	Eficácia	21.993.281	37.641.757	40.577.068	5.023.344
Taxa de emissões primárias da economia	Efetividade	15,5%	23,7%	32,0%	23,5%
Taxa de participação das companhias abertas listadas em bolsa e em balcão organizado no PIB	Efetividade	50,0%	64,9%	83,70%	47,6%

Fonte: CVM. RELATÓRIO DE GESTÃO 2005, p. 16. RELATÓRIO DE GESTÃO 2006, p. 18, RELATÓRIO DE GESTÃO 2007, p. 26 e 27. RELATÓRIO DE GESTÃO 2008, p. 28 e 29.

Em relação ao número de acessos à *homepage* da CVM, o índice previsto em 2005 ao final do PPA era de 7.000.000 acessos. Como pode ser visto, o índice foi alcançado logo no primeiro ano, muito em função do lançamento do Portal do Investidor nesse período. Desse modo, já em 2006, após avaliação do primeiro ano do programa, o índice foi revisto para 29.000.000 acessos. Nos anos conseqüentes, a meta estipulada foi alcançada com folga, chegando a quarenta milhões de acessos em 2007, o que denota grande busca do público em geral pelas atividades, informações e trabalhos desenvolvidos pela autarquia. Em relação a 2008, a CVM alega que os números apresentados para o indicador não podem ser considerados um insucesso, uma vez que decorrem da nova metodologia estabelecida pelo *software* adotado no sistema de contabilização de acesso. Segundo a mesma, nesse mesmo ano foi implementada nova solução de TI para este canal, em que foram estabelecidos indicadores mais aprimorados de acesso, porém incompatíveis com os descritos nos anos anteriores.

Já em relação à taxa de emissões primárias na economia, o índice previsto ao final do PPA era de 32,0%. Em 2007, o índice atingiu um total de 32,0%, exatamente igual ao previsto para o final do quadriênio. No entanto em 2008, houve redução desse indicador para 23,5%, 52% abaixo do previsto para o final do PPA. Segundo a CVM, o resultado obtido foi impactado pela crise financeira internacional, que afetou a busca de recursos por parte das novas empresas no mercado de capitais.

E finalmente em relação ao terceiro indicador, o índice previsto ao final do PPA era de 32,0%. Devido à imensa valorização do mercado logo após o primeiro ano do programa, no qual o índice atingiu 50,0%, acima do previsto, o índice ao final do PPA foi revisto para 45%. Nos anos seguintes, a meta foi alcançada, sendo que em 2008, alcançou 47,6%, apesar da crise financeira internacional. Um dos fatores que explica esse fato é que, apesar de umas das piores quedas da história do valor de mercado das companhias brasileiras negociadas em bolsa, superior a 40%, o PIB brasileiro, um dos fatores que influenciam o indicador, foi impactado de maneira menos brusca, muito em função da política monetária responsável adotada no período, o que auxiliou no atendimento da meta.

3.5 A GESTÃO DE RECURSOS HUMANOS

Para subsidiar melhor análise da atuação da CVM no quadriênio, mostra-se indispensável apresentar a política de gestão de recursos humanos na entidade. Em números, a autarquia contou com a seguinte força de trabalho:

Tabela 5 – Recursos humanos da CVM

Força de Trabalho	Quantitativo de pessoal de 31/12/2005	Quantitativo de pessoal de 31/12/2006	Quantitativo de pessoal de 31/12/2007	Quantitativo de pessoal de 31/12/2008
Servidores	406	480	482	470
Terceirizados	123	176	195	164
Estagiários	41	53	60	61

Fonte: CVM. RELATÓRIO DE GESTÃO 2005, p. 103. RELATÓRIO DE GESTÃO 2006, p. 224. RELATÓRIO DE GESTÃO 2007, p. 263. RELATÓRIO DE GESTÃO 2008, p. 28 e 29.

No que se refere aos recursos humanos, a CVM, desde sua criação, vem mantendo um quadro de pessoal bastante reduzido, quando confrontado com a variedade das atribuições da entidade e a importância do mercado de valores mobiliários na economia brasileira. Por outro lado, parece ser insuficiente quando comparada a demais órgãos e entidades do sistema financeiro nacional.

Com dados de 2008, em comparação com os quadros de servidores/funcionários mantidos por entidades reguladoras congêneres de outras jurisdições, a relação entre o número de entidades supervisionadas e o número de funcionários dedicados a esse fim, demonstra a dificuldade operacional da autarquia para cumprir sua missão institucional:

Tabela 6 – Comparativo de recursos humanos da CVM e entidades congêneres

	Comissão de Valores Mobiliários (CVM) Brasil	Securities and Exchange Commission (SEC) Estados Unidos	Financial Services Authority (FSA) Reino Unido	Australian Securities and Investments Commission (ASIC) Austrália
Funcionários	470	4.100	3.000	1.640
Supervisionados	32.233	51.854	29.044	8.745
Relação Supervisionados/ Funcionários	68,6	12,7	9,7	5,3

Fonte: CVM. RELATÓRIO DE GESTÃO 2008, p. 8

Diante disso, a autarquia tem lembrado esse seus relatórios gerenciais restrições quanto à tempestividade dos serviços prestados, uma vez que tem contado com uma força de trabalho

reduzida e volátil. Mesmo com a realização de concursos públicos nos últimos anos, esta ainda mostra-se ser insuficiente.

4 CONCLUSÃO

De acordo com a avaliação dos índices institucionais de desempenho da CVM, a autarquia tem obtido resultados satisfatórios quanto à missão de fomento e desenvolvimento do mercado brasileiro de valores mobiliários. As atividades planejadas e preconizadas pelo Programa de Desenvolvimento de Valores Mobiliários do Governo Federal foram exercidas em sua plenitude, tendo alcançado, em praticamente todos os requisitos, as metas almejadas.

O que se vê, no entanto, é que diversos resultados foram obtidos em função da vertiginosa exuberância de liquidez e crescimento vistos pelos mercados de capitais em todo mundo, em especial no Brasil, somados a uma política monetária expansionista e sentimento de confiança do sistema produtivo. Ademais, as metas estipuladas estão aquém da realidade e dinâmica do mercado, estando subavaliadas ou mal dimensionadas para as novas condições do mercado financeiro. Desse modo, essas não devem ser consideradas suficientes para avaliação da gestão da entidade, tampouco a qualidade dos serviços prestados. A definição de planejamentos e metas para um horizonte para quatro anos, como é definido o plano plurianual, parece ser inadequada para ações que envolvam mercados tão dinâmicos como é o em questão.

Ainda, foram detectadas diversas fragilidades de atuação dos componentes organizacionais da entidade, muitas das quais reconhecidas pela própria organização, que carecem de mecanismos de controles internos ou de respostas mais ágeis às demandas dos agentes de mercado, como o tempo médio de apreciação e tramitação de processos e a confiabilidade dos indicadores disponibilizados ao mercado.

Não obstante, o mercado de valores mobiliários ainda necessita de mecanismos mais eficientes que permitam o fomento de investimento para o setor produtivo, seja pela redução do “custo Brasil” embutido, seja pela criação de técnicas de regulação que estimulem um maior acesso dos pequenos e médios empreendimentos ao mercado de capitais, capazes de atrair investidores nacionais e internacionais, dentro de um ambiente de transparência e segurança. É importante frisar que muitas dessas questões dependem, ainda, de revisão e modernização da legislação pertinente, bem como de políticas governamentais mais agressivas, em termos de recursos financeiros e gestão de pessoas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários.** *Relatório de Gestão 2005*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/relgest/RelGest2005.pdf>>. Acesso em: 12 out. 2009;
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários.** *Relatório de Gestão 2006*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/relgest/RelGest2006.pdf>>. Acesso em: 12 out. 2009;
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários.** *Relatório de Gestão 2007*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/relgest/RelGest2007.pdf>>. Acesso em: 12 out. 2009;
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários.** *Relatório de Gestão 2008*. Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/port/relgest/RelatoriodeGestaoCVM2008.pdf>>. Acesso em: 12 out. 2009;
- BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários.** *Informativo CVM*. Disponível em: <http://www.cvm.gov.br/port/public/ASE/icvm/base_financeira/NovoInformativoCVM.xls>. Acesso em: 12 out. 2009;
- BRASIL. Lei n.º 6.385, de 7 de setembro de 1976.** *Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários*. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6385.htm>. Acesso em: 12 out. 2009;
- BRASIL. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Secretaria de Planejamento e Investimentos Estratégicos.** *Plano plurianual 2004-2007*. Brasília: MP, 2003;
- BRASIL. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Secretaria de Planejamento e Investimentos Estratégicos.** *Relatório anual de avaliação do plano plurianual 2004-2007 – Exercício 2006 – Ano Base 2005*. Brasília: MP, 2006;
- BRASIL. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Secretaria de Planejamento e Investimentos Estratégicos.** *Relatório anual de avaliação do plano plurianual 2004-2007 – Exercício 2007 – Ano Base 2006*. Brasília: MP, 2007;
- BRASIL. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Secretaria de Planejamento e Investimentos Estratégicos.** *Relatório anual de avaliação do plano plurianual 2004-2007 – Exercício 2008 – Ano Base 2007*. Brasília: MP, 2008;
- BRASIL. Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão. Secretaria de Planejamento e Investimentos Estratégicos.** *Relatório anual de avaliação do plano plurianual 2004-2007 – Exercício 2009 – Ano Base 2008*. Brasília: MP, 2009;
- BRASIL. Tribunal de Contas da União.** *Conhecendo o Tribunal / Tribunal de Contas da União*. Brasília: TCU, 2002;
- BRASIL. Tribunal de Contas da União.** *Conhecendo o Tribunal / Tribunal de Contas da União*. 2. ed. ver. e ampl. Brasília: TCU, 2003;
- BRASIL. Tribunal de Contas da União.** *Programa de Formação de Analista de Controle Externo: Introdução ao Controle Externo*. Brasília: Instituto Serzedello Corrêa, 2006;

Comissão de Valores Mobiliários. *Contas Públicas da CVM.* Disponível em: <<http://www.cvm.gov.br/asp/cvmwww/sad/sadon.asp>>. Acesso em: 30 mar. 2009;

Tribunal de Contas da União. *Jurisprudência.* Disponível em: <<http://portal2.tcu.gov.br/portal/page/portal/TCU>>. Acesso em: 30 mar. 2009;

SOROS, George. *O novo paradigma para os mercados financeiros: a crise atual e o que ela significa* / [tradução: Lucia Boldrini e Paulo Migliaci]. Rio de Janeiro: Agir, 2008.

Portal do Investidor. *O Sistema Financeiro Nacional.* Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/Academico/EntendendoMercadodeValoresMobiliarios/OSistemaFinanceiroNacional/tabid/91/Default.aspx>>. Acesso em: 31 set. 2009.