



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

SANDBOX REGULATÓRIO

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

**CONSIDERAÇÕES DO COMITÊ DE SANDBOX
ACERCA DO 1º PROCESSO DE ADMISSÃO**

Junho 2021



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

SUMÁRIO

1.	Introdução	4
2.	Comitê de Sandbox.....	5
3.	Sandbox Regulatório da CVM e suas premissas	6
4.	Escopo de Análise do Comitê	8
5.	Considerações acerca de situações específicas evidenciadas	11
6.	Resultados preliminares do primeiro processo de admissão.....	17
7.	Considerações finais	19



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

GLOSSÁRIO

ASA – Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos.

Comitê de Sandbox, CDS ou Comitê – comitê formado por um grupo interno de funcionários e colaboradores da CVM, responsável pela condução de atividades específicas relacionadas ao Sandbox Regulatório previstas na Resolução CVM 29, com composição e funcionamento disciplinados por Portaria CVM/PTE/ Nº 75, de 29 de junho de 2020.

Decreto 10.139/19 – Decreto nº 10.139, de 28 de novembro de 2019.

FENASBAC – Federação Nacional das Associações dos Servidores do Banco Central.

Formulário de Avaliação – formulário específico por meio do qual as propostas de participação no Sandbox Regulatório foram avaliadas.

Formulário de Inscrição – formulário específico disponibilizado pelo Comitê de Sandbox por meio do qual as inscrições das propostas ao Sandbox Regulatório foram realizadas.

Instrução CVM 480 – Instrução CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009.

Instrução CVM 541 – Instrução CVM nº 541, de 20 de dezembro de 2013, posteriormente revogada pela Resolução CVM nº 31, de 19 de maio de 2021, em função do processo de revisão e consolidação de atos normativos promovido pelo Decreto nº 10.139, de 28 de novembro de 2019.

Instrução CVM 626 – Instrução CVM nº 626, de 15 de maio de 2020, posteriormente revogada pela Resolução CVM nº 29, de 11 de maio de 2021, em função do processo de revisão e consolidação de atos normativos promovido pelo Decreto nº 10.139, de 28 de novembro de 2019.

Lei 6.385/76 – Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.

Resolução CVM 24 – Resolução CVM nº 24, de 5 de março de 2021.

Resolução CVM 29 – Resolução CVM nº 29, de 11 de maio de 2021.

SDM – Superintendência de Desenvolvimento de Mercado.

SIN – Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais.

SMI – Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários.

SOI – Superintendência de Orientação e Proteção aos Investidores.

SRE – Superintendência de Registro de Valores Mobiliários.

SSR – Superintendência de Supervisão de Riscos Estratégicos.

Tokenização – representação de um ativo, bem ou direito - escritural ou cartular - na forma de um token. Também utilizado para designar o processo de criação de ativos, bens ou direitos exclusivamente na forma digital em DLT.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

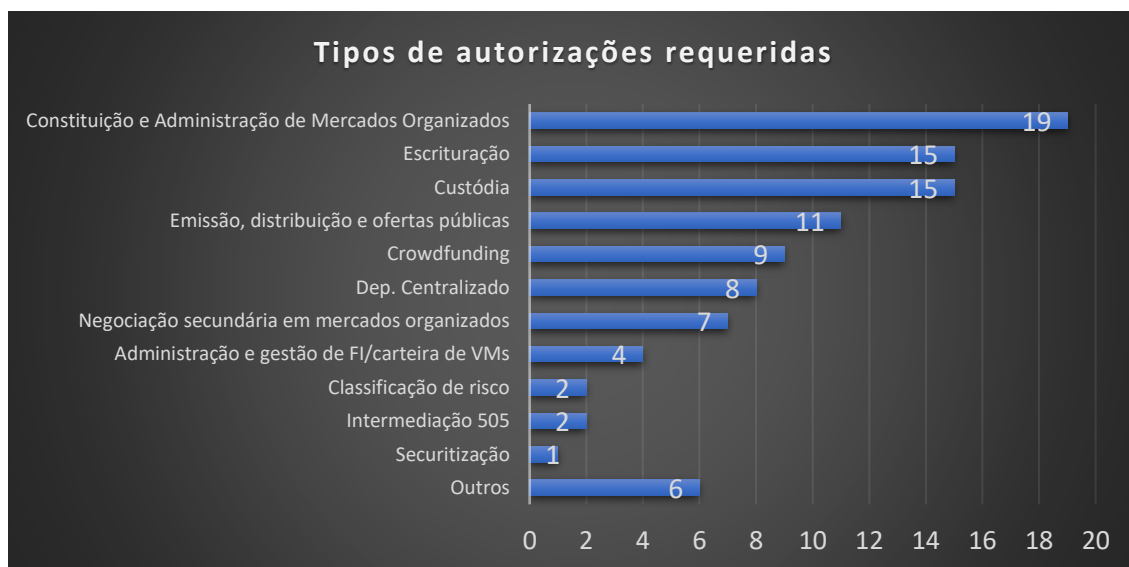
Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

1. Introdução

1. Este documento foi elaborado para apresentar ao público algumas considerações do Comitê de Sandbox sobre a análise das propostas de participação recebidas no primeiro processo de admissão do Sandbox Regulatório, nos termos da Resolução CVM 29.

2. O primeiro processo de admissão para o Sandbox Regulatório se iniciou em 3 de novembro de 2020 com o Comunicado ao Mercado previsto no *caput* do art. 3º da Resolução CVM 29¹. As inscrições foram realizadas por meio do Formulário de Inscrição entre 16 de novembro de 2020 e 15 de janeiro de 2021.

3. Foram recebidas 34 propostas de participação oriundas de 7 estados e de dois países estrangeiros. Posteriormente, um proponente comunicou a sua desistência, restando, portanto, 33 propostas para análise do CDS. As inovações a serem testadas envolveram diversas atividades regulamentadas pela CVM, conforme demonstrado no gráfico abaixo:



¹ À época refletido no art. 3º da Instrução CVM 626. Embora a Resolução CVM 29 tenha entrado em vigor apenas em 1º de junho de 2021, ou seja, quando já decorridas diversas das etapas aqui referidas, serão feitas neste documento referências apenas a Resolução hoje em vigor, tendo em vista que a revogação da referida Instrução se deu exclusivamente em função do processo de revisão e consolidação de atos normativos promovido pelo Decreto 10.139/19, sem qualquer alteração no conteúdo substancial dos dispositivos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

2. Comitê de Sandbox

4. O CDS é formado por um grupo interno de funcionários e colaboradores da CVM e é responsável pela condução de atividades específicas relacionadas ao Sandbox Regulatório previstas na Resolução CVM 29. Sua composição e funcionamento são disciplinados por Portaria CVM/PTE/ Nº 75, de 29 de junho de 2020, sendo formado por um núcleo estratégico (titulares da SDM, SOI e ASA) e outro de natureza operacional (representantes, no mínimo, das seguintes áreas, sem prejuízo de pessoas de outras áreas serem adicionadas ao Comitê: ASA, SDM, SIN, SMI, SOI, SRE e SSR).

5. Cabe ao Comitê, dentre outras funções, analisar as propostas recebidas tempestivamente, podendo solicitar informações adicionais ou esclarecimentos para sanar eventuais vícios formais identificados preliminarmente e para embasar a análise das propostas recebidas.

6. Apesar da competência estabelecida para analisar as propostas, não é o Comitê que decide quais propostas serão aprovadas. Cabe ao CDS elaborar relatório de análise a ser apresentado ao Colegiado que deve conter, para cada proposta, (i) descrição do modelo de negócio inovador a ser testado; (ii) autorização temporária a ser concedida; (iii) recomendação de dispensas de requisitos regulatórios reputadas pelo Comitê de Sandbox como necessárias e suficientes para o desenvolvimento da atividade regulamentada; e (iv) proposta de condições, limites e salvaguardas a serem impostas pela CVM para mitigar os riscos identificados.

7. Nos termos do art. 12 da Resolução CVM 29, o Colegiado deve decidir sobre a concessão das autorizações requeridas sopesando, entre outros aspectos, os objetivos institucionais da CVM de desenvolvimento e de proteção do mercado de capitais, e tais autorizações são concedidas por meio de Deliberação editada pela CVM.

8. Uma vez concedidas as autorizações temporárias pelo Colegiado, o Comitê de Sandbox deve monitorar o andamento das atividades desenvolvidas pelo participante no âmbito do Sandbox Regulatório nos termos do art. 13 da Resolução CVM 29. A limitação a 7 (sete) participantes no primeiro processo de admissão teve por finalidade assegurar que cada participante admitido pudesse contar com um membro do núcleo



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

operacional do Comitê de Sandbox dedicado atuando como ponto focal junto à CVM. O membro designado será responsável por coordenar as atividades de monitoramento de participantes e por articular a interação entre o participante e as áreas técnicas da CVM afeitas às autorizações temporárias concedidas.

3. Sandbox Regulatório da CVM e suas premissas

9. O Sandbox Regulatório da CVM é um ambiente experimental que possibilita a realização de testes de modelos de negócios inovadores mediante a concessão de autorizações temporárias para o exercício de atividades regulamentadas pela Autarquia, com flexibilizações regulatórias, e dentro de limites de atuação pré-estabelecidos.

10. No Formulário de Inscrição, os proponentes precisavam indicar, na Pergunta nº 11, as atividades regulamentadas pela CVM que pretendiam exercer no Sandbox Regulatório.

11. Vale ressaltar que o Sandbox Regulatório abarca apenas as atividades contidas dentro do perímetro regulatório da CVM, não sendo possível conferir autorizações temporárias para atividades as quais a Autarquia não tem competência legal para autorizar, e tampouco conceder dispensas de requisitos estabelecidos por força de lei.

12. O pressuposto central do Sandbox Regulatório da CVM é oferecer a proponentes que enfrentam obstáculos regulatórios para implantar inovações tecnológicas e mercadológicas a oportunidade de desenvolver seu modelo de negócio por meio de regime diverso do ordinário, permitindo que operem com dispensas de requisitos regulatórios específicos presentes nas regulamentações vigentes (art. 2º, II, da Resolução CVM 29).

13. Dessa forma, é esperado que os proponentes indiquem claramente os obstáculos específicos que os impedem de exercer as atividades regulamentadas no regime ordinário, assim como as dispensas de requisitos regulatórios pretendidas para o exercício de tais atividades em regime diverso e os motivos pelos quais, em sua visão, são necessárias para o desenvolvimento da atividade regulamentada objeto da



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

autorização temporária pleiteada. No Formulário de Inscrição, a Pergunta nº 30 foi elaborada para capturar essas informações.

14. A lógica desse pressuposto é que, tendo em vista que o Sandbox Regulatório é um regime especial, que permite a execução de atividades reguladas para testar inovações tecnológicas e mercadológicas no mercado de valores mobiliários, com acompanhamento próximo e contínuo durante a experiência, não seria economicamente justificável, à luz dos recursos escassos da administração pública, que fossem admitidos participantes que pudessem exercer as atividades conforme seus regimes ordinários.

15. Outra premissa utilizada nesse primeiro processo de admissão do Sandbox Regulatório da CVM foi a de não estabelecer temas específicos ou predeterminar certas atividades regulamentadas que estariam abarcadas, deixando que os agentes de mercado identificassem as áreas e as atividades mais propícias às inovações tecnológicas e mercadológicas.

16. A adoção dessa premissa privilegia a iniciativa e a visão dos proponentes, concedendo autorizações temporárias e dispensas direcionadas aos proponentes selecionados e nos termos das propostas recebidas. Essa abordagem, vale destacar, foi inspirada na experiência de Sandbox Regulatório do Reino Unido, que, por seu pioneirismo, vem sendo utilizada por muitos países.

17. Uma consequência do modelo de Sandbox Regulatório adotado pela CVM é a existência, por tempo determinado, de alguma vantagem competitiva para os participantes selecionados.

18. Já no Edital de Audiência Pública SDM nº 05/19, a CVM considerava esse cenário e previa uma forma de expansão imediata da medida, caso a experiência tenha sucesso:

“Ao final de cada ciclo do sandbox, a CVM avaliará a pertinência e oportunidade de editar ato normativo que conceda dispensas similares a todas as pessoas registradas, ou que pretendam obter registro junto à CVM, para desempenhar a mesma atividade regulamentada. Essa abordagem visa antecipar, para todos os participantes do mercado, os aprimoramentos à regulamentação vigente que só seriam alcançados após



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

cumprimento do rito ordinário da CVM de alteração normativa, como forma de mitigar o risco de atuação em vantagem competitiva”.

19. Portanto, tal abordagem foi uma opção regulatória consciente da Autarquia, entendendo que os testes realizados no Sandbox Regulatório constituem uma oportunidade empírica de testar e avaliar os resultados em regime monitorado e com limites restritos, e que as experiências no Sandbox Regulatório tendem, na realidade, a encurtar o tempo de implementação de flexibilizações e alterações regulatórias, bem como das próprias inovações para todos os agentes de mercado.

20. Vale destacar, ainda, que a possibilidade de testar inovações em ambiente regulatório experimental presume alguma assunção de risco por parte do órgão regulador, e tem como salvaguarda, além dos limites pré-estabelecidos de atuação do participante, a possibilidade de que as autorizações temporárias concedidas sejam suspensas ou canceladas a qualquer tempo em função de existência ou superveniência de falhas operacionais graves na implementação do modelo de negócio inovador, ou em função de entendimento de que a atividade desenvolvida gera riscos excessivos que não tenham sido previstos anteriormente.

21. Por fim, ao avaliar o aspecto inovador do modelo de negócios à luz do art. 2º, inciso IV da Resolução CVM 29, o CDS considerou elegíveis inovações que já existam em jurisdições estrangeiras, ou seja, o parâmetro utilizado pelo CDS para avaliar a presença de inovação se restringiu ao contexto dos produtos e serviços oferecidos no mercado brasileiro. A adoção de tal premissa foi considerada pertinente para mitigar o risco de perda de oportunidade de transposição de ideias inovadoras surgidas em mercados desenvolvidos para o mercado de valores mobiliários brasileiro.

4. Escopo de Análise do Comitê

22. O primeiro aspecto da análise de uma proposta é a avaliação de sua aptidão. A aptidão da proposta significa que ela foi considerada elegível e apresentou todas as informações mínimas necessárias para análise do Comitê, conforme dispõe o parágrafo único do art. 8º da Resolução CVM 29.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

23. É importante frisar que a análise do CDS quanto à aptidão das propostas recebidas é pautada na verificação (i) dos critérios de elegibilidade previstos no art. 5º e (ii) do conteúdo mínimo das propostas previsto no art. 6º da Resolução CVM 29.

24. Para garantir que as propostas abordassem o conteúdo necessário para a análise do CDS, foi elaborado Formulário de Inscrição que exigia dos participantes respostas em relação aos critérios de elegibilidade e conteúdo mínimo das propostas.

25. Dessa forma, as propostas que não evidenciaram o cumprimento dos critérios de elegibilidade, bem como não trouxeram as informações necessárias para avaliação do CDS, foram consideradas inaptas nos termos do parágrafo único do art. 8º da Resolução CVM 29, que prevê que tais propostas podem ser recusadas diretamente pelo Comitê, mediante apresentação de justificativa ao proponente.

26. Vale dizer, ainda, que para uniformizar a avaliação das propostas e assegurar que todos os principais itens formais fossem examinados, o CDS elaborou o Formulário de Avaliação, documento padronizado com o objetivo de orientar as avaliações à luz das disposições da Resolução CVM 29.

27. Nesse sentido, para cada proposta foi elaborado um Formulário de Avaliação, encaminhado aos proponentes que tiveram suas propostas recusadas de forma a justificar a decisão do Comitê.

28. Apenas se o número de propostas aptas e não recusadas superasse o número mínimo de vagas para participação no Sandbox Regulatório é que haveria necessidade de aplicar os critérios de seleção e priorização previstos no art. 11 da Resolução CVM 29.

29. Vale notar que, conforme divulgado no Comunicado de início do processo de admissão, nesse caso, o CDS, com base no inciso II do art. 3º da Resolução CVM 29, acrescentou dois critérios adicionais que seriam utilizados para auxiliar na priorização, caso esta fosse necessária, de forma que as propostas aptas seriam classificadas de acordo com a seguinte tabela:

**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Critério	Pontuação	
	Minima	Máxima
Presença e relevância de inovação tecnológica no modelo de negócio	0	4
Estágio de desenvolvimento do negócio, privilegiando as atividades que já estejam em operação ou prontas para entrar em operação	0	4
Magnitude do benefício esperado para clientes e demais partes interessadas	1	4
Potencial impacto ou contribuição para o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários	0	5
Potencial de inclusão financeira considerando, dentre outros aspectos, a ampliação do acesso do público ou a melhoria na qualidade do uso do produto ou serviço	0	4
Condução do modelo de negócio inovador primariamente dentro do mercado de valores mobiliários brasileiro, ainda que as atividades possam também se dar em outras jurisdições	0	4
Qualidade da proposta em relação à identificação e mitigação de riscos; presença de riscos não mitigáveis e/ou considerados como riscos prioritários ou altos no SBR da CVM	-5	4
Qualidade da proposta de plano de contingência para descontinuação ordenada da atividade, incluindo o tratamento a ser dado a clientes, investidores ou partes interessadas em caso de descontinuação.	1	4
Total	-3	33

30. Saliente-se que para cada critério presente na tabela anterior, foram estabelecidos parâmetros e vetores objetivos para que a pontuação fosse estabelecida de forma progressiva dentro da escala predeterminedada. Tais parâmetros e vetores foram discutidos com o Colegiado e consubstanciam-se na metodologia interna de avaliação do Comitê.

31. Por fim, é importante frisar que o CDS interagiu com boa parte dos proponentes neste processo de admissão, sobretudo para obtenção de esclarecimentos necessários para melhor compreensão das propostas, nos termos do § 1º do art. 7º da Resolução CVM 29.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

5. Considerações acerca de situações específicas evidenciadas

5.1) Conceitos de autorizações temporárias e dispensa de aplicação de atos normativos

32. Conforme já mencionado, o Sandbox Regulatório se propõe a conceder autorizações temporárias para o exercício de atividades reguladas com dispensas de requisitos regulatórios específicos presentes na regulamentação.

33. Verificou-se, contudo, que diversas propostas recebidas solicitaram a dispensa de registro e o afastamento completo da aplicação de determinadas normas, mesmo quando indicavam a pretensão de exercer as atividades por elas reguladas no âmbito do Sandbox Regulatório.

34. Tendo em vista que as autorizações temporárias são concedidas nos termos das regulamentações vigentes, são incompatíveis um pedido de autorização para o exercício de determinada atividade e a concomitante solicitação de dispensa de registro ou do afastamento da aplicação de toda a regulamentação que dispõe sobre o exercício de tal atividade.

35. Tais situações, quando evidenciadas, resultaram na recusa da proposta por inaptidão, considerando que esta não trouxe a indicação de dispensas de requisitos regulatórios específicos, nos termos do inciso II do art. 6º, e solicitou indevidamente o afastamento completo da regulamentação aplicável.

36. Contudo, mesmo aparentando ser uma simples verificação de eventual apontamento de dispensas sobre requisitos regulatórios específicos, na prática, as propostas tinham nuances que tornaram tal análise muito desafiadora.

37. Com efeito, o CDS identificou nada menos do que oito diferentes situações para o tratamento das dispensas: desde o proponente que ignorou a questão e foi silente em relação às regulamentações aplicáveis, não tendo sido capaz de apresentar qualquer indicação de dispensas até, no outro extremo do espectro, o proponente que mapeou corretamente as regulamentações aplicáveis e indicou as dispensas de dispositivos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

específicos necessários sem afastar a aplicação da norma na qual sua autorização temporária se basearia.

38. A análise se tornou mais complexa tendo em vista que a maior parte dos proponentes solicitou mais de uma autorização temporária. Isso ocorreu porque foi bastante comum o tratamento diferenciado em relação a cada atividade pleiteada dentro da mesma proposta.

39. Assim, foi comum observar que, para algumas atividades pleiteadas, havia solicitação de dispensa de registro e afastamento de aplicação das normas que as regulamentam, e para outras não. Da mesma maneira, os proponentes trouxeram mais ou menos detalhamento de dispensas de requisitos para certas atividades pleiteadas em relação a outras, tudo isso no âmbito da mesma proposta. Essa multiplicidade de situações observadas deixou o CDS em uma posição difícil ao apontar o cumprimento deste requisito.

40. Caso não se tratasse de um processo de admissão com número de vagas predeterminado, o CDS poderia enxergar espaço para corrigir e orientar os proponentes no correto entendimento de tal requisito. Porém, no contexto de um processo de admissão eliminatório, a qualidade e precisão da proposta teriam que ser determinantes.

41. Como as propostas foram muito heterogêneas nesse quesito de identificação das dispensas de requisitos regulatórios, de forma a buscar um tratamento mais isonômico, foi necessário estabelecer um critério objetivo. Assim, o CDS desenvolveu um coeficiente para determinar as propostas que tenham atendido esse requisito.

42. Nesse sentido, as oito diferentes situações identificadas foram classificadas de forma crescente quanto à adequação de indicação de dispensas de requisitos regulatórios para as atividades pleiteadas dentro do Sandbox Regulatório, sempre privilegiando a proposta que indicasse alguma dispensa de requisito regulatório específico, nos termos do art. 6º, II, conforme quadro abaixo:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Pontuação quanto à adequação de indicação de dispensas de requisitos regulatórios para as atividades pleiteadas no âmbito do Sandbox Regulatório	
0 ponto	Silente em relação à regulamentação aplicável à atividade pleiteada e indicação de dispensas.
1 ponto	Identifica a regulamentação aplicável à atividade pleiteada, mas solicita dispensa de registro ou o seu afastamento integral.
2 pontos	Identifica a regulamentação aplicável à atividade pleiteada, solicita dispensa de registro ou o seu afastamento integral e indica a dispensa de dispositivos específicos da norma que implicam o seu afastamento integral.
3 pontos	Identifica a regulamentação aplicável à atividade pleiteada e indica a dispensa de dispositivos específicos da norma que implicam o seu afastamento integral.
4 pontos	Identifica a regulamentação aplicável, solicita dispensa de registro ou o seu afastamento integral e indica a dispensa de dispositivos específicos da norma que implicam o seu afastamento integral, mas também de requisitos regulatórios específicos.
5 pontos	Identifica a regulamentação aplicável e indica a dispensa de dispositivos específicos da norma que implicam o seu afastamento integral, mas também de requisitos regulatórios específicos.
6 pontos	Identifica a regulamentação aplicável, solicita dispensa de registro ou o seu afastamento integral, mas indica a dispensa apenas de requisitos regulatórios específicos.
7 pontos	Identifica a regulamentação aplicável e indica a dispensa de requisitos regulatórios específicos.

43. O coeficiente foi pensado para se obter maior rigor, objetividade e consistência em relação à verificação da adequação das dispensas de requisitos regulatórios em cada proposta, proporcionando um parâmetro objetivo no qual o CDS pudesse se fiar para atestar o cumprimento deste requisito.

44. Naturalmente, a proposta que obtivesse os 7 pontos para todas as atividades pleiteadas teria o coeficiente de 100%. Já aquela que não identificasse qualquer regulamentação aplicável às suas atividades pleiteadas, obteria o coeficiente de 0%.

45. O resultado da aplicação da fórmula a cada proposta foi informado aos proponentes nos respectivos Formulários de Avaliação.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

46. O CDS considerou que as propostas que ultrapassassem a linha de corte de 50% receberiam questionamentos específicos sobre a questão das dispensas, possibilitando que estas viessem a sanar eventuais vícios relacionados a este requisito. Apenas um terço das propostas ultrapassou a linha de corte.

47. Consequentemente, o CDS considerou que as propostas que obtiveram um coeficiente abaixo de 50% não atenderam ao requisito de identificação de dispensas de requisitos regulatórios específicos, nos termos do art. 6º, II, tendo sido consideradas inaptas por ausência de informações.

48. Tendo em vista que a evidenciação de que a correta designação das dispensas de requisitos regulatórios foi a questão mais problemática entre as propostas recebidas, o CDS incluiu um campo específico para apreciação do atendimento deste requisito no Formulário de Avaliação. Ressalte-se, novamente, que o não atendimento deste requisito resultou na inaptidão da proposta por falta de informações necessárias à análise do Comitê.

49. Vale reforçar, por fim, que integraram a base de cálculo do coeficiente apenas as atividades para as quais o proponente pleiteou autorizações temporárias.

50. Ressalte-se que houve casos em que os proponentes indicaram a necessidade de afastamento de aplicação de outras regulamentações não associadas às autorizações temporárias pleiteadas. Nesses casos, o CDS não as computou para o cálculo do coeficiente, entendendo não se tratar de um afastamento indevido da regulamentação aplicável à atividade pleiteada.

51. Para ilustrar essa situação, seguem dois exemplos. O exemplo mais comum ocorreu nas propostas que pretendiam estabelecer uma plataforma para propiciar a captação pública por parte de empresas de porte superior àquelas já abrangidas pelo regime da Instrução CVM 588. Nesses casos, os proponentes solicitaram dispensa de aplicação da Instrução CVM 480 para que seus futuros clientes, os emissores, pudessem captar recursos sem a necessidade de registro na CVM e observância de tal regulamentação.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

52. O segundo exemplo relativamente comum foi o caso de propostas que desejavam estabelecer mercados organizados para transacionar valores mobiliários tokenizados e nos quais o proponente não solicitava autorização temporária para atuar como central depositária. Como o registro das operações em tais mercados se daria de forma distribuída – ou descentralizada –, os proponentes argumentaram a não aplicabilidade da Instrução CVM 541, que trata exatamente de depósito centralizado.

53. Em ambos os casos, não houve o que se considerou uma incompatibilidade conceitual na origem da proposta, qual seja, a concomitante solicitação de autorização temporária para realizar uma atividade regulamentada e a solicitação de afastamento da regulamentação na qual a CVM se basearia para conceder tal autorização.

5.2) Pleitos para o desenvolvimento de novos regimes regulatórios

54. Por ter a característica de conceder autorizações com base na regulamentação vigente, o Sandbox Regulatório da CVM tem menos flexibilidade para acomodar propostas que, de partida, já indiquem a necessidade de construção de um regime novo para o exercício de determinada atividade regulamentada pela Autarquia.

55. Isso ocorre pelo fato de que, durante os mais de 40 anos de existência da CVM, a Autarquia já utilizou sua competência normativa atribuída por lei para regulamentar a maior parte das atividades contidas dentro de seu perímetro regulatório.

56. Portanto, mesmo o mais inovador dos modelos de negócios poderia, em tese, assimilar parte do ônus regulatório de uma regulamentação vigente e testar o regime modulado com as dispensas de requisitos regulatórios que não se coadunam ao seu modelo de negócios.

57. Tal experiência permitiria ao regulador avaliar a capacidade da inovação implantada em cumprir os objetivos da regulação vigente, mesmo sem a imposição de toda a carga regulatória, servindo de subsídio valioso para aprimoramentos normativos.

58. Dessa forma, propostas que solicitaram novos regimes foram consideradas inaptas pela falta de indicação das dispensas necessárias para atuar dentro do arcabouço atual, conforme determina o art. 6º, II, da Resolução CVM 29.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

5.3) Manutenção da confiança nas funções de *gatekeepers*

59. Parte fundamental da engrenagem do mercado de capitais é a função de *gatekeeper* que alguns prestadores de serviço exercem, nos termos da regulamentação aplicável.

60. Tendo em vista que o Estado, na figura do órgão regulador, não é onipresente, a regulamentação atribui a determinados agentes regulados certas funções de controles e verificações essenciais para o bom funcionamento do mercado de capitais e a manutenção da confiança das transações.

61. Por isso, é comum a preocupação das regulamentações em tratar conflitos de interesses e garantir a existência de agentes independentes envolvidos em determinadas transações.

62. No contexto deste processo de admissão para o Sandbox Regulatório, verificou-se o interesse, por parte de alguns emissores de valores mobiliários, de exercer determinadas atividades reguladas com o fim único de viabilizar suas próprias captações ou a comercialização de seus produtos.

63. Ou seja, tendo em vista a existência de inovações tecnológicas com potencial de eliminar a necessidade da intermediação financeira para se alcançar o público investidor, tais emissores buscaram a autorização para exercer a atividade de intermediação de ofertas públicas de valores mobiliários no âmbito do Sandbox Regulatório de maneira a assegurar a regularidade de suas emissões.

64. Portanto, tais autorizações não foram solicitadas para a prestação de serviços a terceiros, de forma a oportunizar o acesso ao mercado a outros emissores interessados, mas apenas para viabilizar emissões próprias.

65. Considerando o entendimento de que ninguém poderia ser *gatekeeper* de si mesmo, haveria recomendação ao Colegiado de não aceite das propostas, mesmo se estas fossem consideradas aptas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

6. Resultados preliminares do primeiro processo de admissão

6.1) Propostas que não comprovaram a necessidade e pertinência de aplicação de regime diverso

66. Como já citado, um dos pressupostos do Sandbox Regulatório é oferecer a proponentes que enfrentam obstáculos regulatórios para implantar inovações tecnológicas e mercadológicas a oportunidade de desenvolver seu modelo de negócio por meio de regime diverso do ordinário, permitindo que operem com dispensas de requisitos regulatórios específicos presentes nas regulamentações vigentes.

67. Nos termos do art. 2º, II, da Resolução CVM 29, a autorização temporária para atuar no Sandbox Regulatório é aquela concedida “em caráter temporário para desenvolvimento de atividade regulamentada específica, **em regime diverso daquele ordinariamente previsto na regulamentação aplicável**, por meio de dispensa de requisitos regulatórios e mediante fixação prévia de condições, limites e salvaguardas voltadas à proteção dos investidores e ao bom funcionamento do mercado de valores mobiliários”.

68. Como a indicação de tais dispensas de requisitos regulatórios específicos também é um elemento necessário para a completude das propostas, alguns proponentes que não comprovaram a necessidade e pertinência de aplicação de regime diverso também tiveram, por ausência de informações necessárias para análise, suas propostas consideradas inaptas. Tais casos serão tratados na seção seguinte, juntamente com as propostas consideradas inaptas.

69. Esse tratamento diferenciado relativo às propostas que não demonstraram a necessidade e pertinência de regime diverso é importante por um aspecto formal, tendo em vista que as propostas inaptas devem ser recusadas pelo Comitê mediante apresentação de justificativa, nos termos do art. 8º da Resolução CVM 29, ao passo que as propostas que apenas não comprovem a necessidade de regime diverso não têm um comando específico para sua recusa.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

70. Nesse sentido, para as propostas aptas, mas que não comprovaram a necessidade de atuação em regime diverso, o CDS recomendou a sua recusa. E, em reunião realizada em 30 de junho de 2021, o Colegiado deliberou pela inadmissão dos referidos participantes, por ausência de conveniência e oportunidade na aceitação de suas propostas no âmbito do Sandbox Regulatório.

71. Naturalmente, caso o Colegiado discordasse da recomendação do CDS, tais propostas seriam devolvidas ao CDS para complementação e conclusão de suas análises.

6.2) Propostas Inaptas

72. A maior parte das propostas recebidas neste processo de admissão foi considerada inapta. É válido reforçar que a análise do CDS que conclui pela inaptidão de uma proposta se pauta na verificação do atendimento aos requisitos constantes do art. 5º e a apresentação do conteúdo mínimo exigido pelo art. 6º, ambos da Resolução CVM 29. Nesse sentido, tal análise de maneira alguma pode ser considerada como um juízo de mérito sobre a viabilidade comercial ou a qualidade do modelo de negócios do proponente.

73. Dessa forma, com base no parágrafo único do art. 8º da Resolução CVM 29, foram consideradas inaptas as propostas inelegíveis ou que não tenham apresentado as informações mínimas necessárias para a realização da análise da proposta pelo Comitê de Sandbox. Por sua vez, inelegíveis são aquelas propostas que não cumpriram os critérios mínimos de elegibilidade previstos no art. 5º da norma.

74. É importante ressaltar que dentre esses critérios está a exigência de que a atividade a ser desenvolvida seja regulamentada pela CVM, ou seja, a atividade objeto do ambiente experimental deve encontrar-se dentro do âmbito de competência da CVM, nos termos da Lei 6.385/76. Nesse sentido, as propostas que apresentaram atividades ou serviços que não estavam contidos no perímetro regulatório da CVM foram consideradas inaptas, tendo o CDS, em tais casos, reduzido o Formulário de Avaliação para apenas duas seções.

6.3) Propostas em análise



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

75. O Comitê de Sandbox considerou que seis das trinta e três propostas apresentadas, apesar de terem atendido os critérios de elegibilidade e de terem apresentado o conteúdo mínimo exigido (arts. 5º e 6º da Resolução CVM 29, respectivamente), precisavam de um maior aprofundamento por parte do CDS no tocante à operacionalização de seus modelos de negócios.

76. Por esse motivo, foi aprovada, pelo Colegiado, a prorrogação do prazo para análise especificamente em relação a essas propostas, até o dia 30 de setembro de 2021.

77. Vale dizer que tal prorrogação não implica que todas as propostas em análise receberão suas respectivas autorizações temporárias ao final deste período. Isto é, à medida que os esclarecimentos necessários sejam prestados e a proposta seja considerada apta, o CDS produzirá o relatório previsto no art. 9º de maneira individual para cada proposta, de maneira a subsidiar a decisão do COL quanto à concessão da autorização temporária.

7. Considerações finais

78. Este documento buscou dar transparência acerca do primeiro processo de admissão para o Sandbox da CVM, sobretudo das principais atividades pleiteadas, do escopo de análise do Comitê e das principais questões encontradas nas propostas consideradas inaptas.

79. Cabe mencionar que, na opinião do CDS e em relação ao conjunto de propostas recebidas, faltou aprofundamento dos aspectos regulatórios que envolvem as atividades pleiteadas no âmbito do Sandbox Regulatório. O Comitê entende que há largo espaço para aperfeiçoamento das propostas nesse aspecto, nos próximos processos de admissão.

80. Nesse sentido, foi comum observar que a maior parte das propostas (i) negligenciou as regulamentações da CVM aplicáveis ou, alternativamente, (ii) apresentou soluções tecnológicas como suficientes para afastar a aplicação de normas essenciais ao bom funcionamento do mercado de valores mobiliários sem qualquer tipo de esforço de modulação da regulamentação vigente ou preocupação com a



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

manutenção da responsabilidade regulatória usualmente atribuída aos agentes de mercado autorizados a conduzir uma atividade regulada.

81. O processo de admissão do Sandbox Regulatório é eliminatório e o Comitê não tem espaço para interagir com os proponentes de maneira a apresentar orientações e sugestões de como aprimorar a proposta de forma que ela fique alinhada aos preceitos do Sandbox Regulatório e à regulamentação vigente.

82. A falta de conhecimento de tal limitação de atuação do CDS no contexto do processo de admissão pode ter levado muitos participantes a terem se descuidado dos aspectos regulatórios, na expectativa de receber tais orientações, comuns em interações com aceleradoras e incubadoras e até mesmo na experiência de outros reguladores, como a do LIFT, o Laboratório de Inovações Financeiras e Tecnológicas do Banco Central do Brasil, em parceria com a FENASBAC, que funciona com essa característica.

83. O Sandbox Regulatório da CVM é direcionado para empresas que já tenham passado por validações preliminares em seu modelo de negócios e que estejam prontas para operar nos termos da regulamentação vigente, com todos os ônus exigíveis, exceto aqueles para os quais o participante tenha obtido dispensas regulatórias específicas.

84. Vale dizer, ainda, que o processo de admissão para o Sandbox da CVM não deve ser utilizado como instância consultiva. A propósito, eventuais incertezas, consignadas em uma proposta de participação no Sandbox Regulatório, quanto à regulamentação incidente – ou mesmo quanto à competência ou não da Autarquia – podem indicar um grau de maturidade da proposta aquém do necessário para a devida apreciação pelo CDS, e, em última análise, para a participação no Sandbox Regulatório.

85. Por outro lado, a CVM exerce atividade consultiva junto aos agentes do mercado de valores mobiliários, conforme preceitua a Lei 6.385/76. O Protocolo Digital da CVM (<https://www.gov.br/pt-br/servicos/protocolar-documentos-junto-a-cvm>) deverá ser utilizado para tal. Em caso de dúvidas quanto ao componente organizacional a ser



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

provocado, o administrado poderá consultar previamente a Resolução CVM 24, que versa sobre o regimento interno da Autarquia.

86. É desejável que tais consultas sejam realizadas com antecedência razoável, permitindo, se necessário, a devida tramitação interna da demanda, de modo a formar entendimento robusto sobre a matéria consultada.

87. O CDS espera que este documento possa ser utilizado como aprendizado e orientação para futuros processos de admissão ao Sandbox Regulatório da CVM, sem prejuízo de outras iniciativas educacionais que venham a ser implementadas pela CVM previamente a novos processos de admissão.

88. Ademais, a leitura deste documento em conjunto com os Formulários de Avaliação deve conferir aos proponentes que tiveram suas propostas consideradas inaptas o entendimento da motivação do Comitê para tal decisão.

89. Olhando para o futuro, a expectativa é que nos próximos processos de admissão a CVM tenha ainda mais interessados e propostas mais robustas a partir das lições desta primeira experiência, impondo uma necessária reflexão sobre a capacidade instalada na Autarquia para repetir um processo de admissão nos mesmos moldes do atual, em que não há limites para recebimento e análise de propostas.

90. Finalmente, o CDS agradece a participação de todos que enviaram propostas, e espera comunicar em breve os proponentes aceitos e os primeiros resultados das experiências das empresas que participarão do Sandbox Regulatório.