

São Paulo, 12 de outubro de 2019

À
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM
Rua Sete de Setembro, nº 111, 23º andar, Centro
20159-900 – Rio de Janeiro – RJ

SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO – SDM
At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 05/19
Implementação de “Sandbox” Regulatório

Senhoras e Senhores,

Fazemos referência ao Edital de Audiência Pública SDM nº 05/19, de 28 de agosto de 2019 (“Edital”), que propõe minuta de Instrução para dispor sobre as regras para constituição e funcionamento de um “*sandbox* regulatório” no Brasil (“Minuta” e “Sandbox”, respectivamente).

Inicialmente, gostaríamos de cumprimentar essa D. Comissão pela iniciativa de fomentar a inovação e competição no âmbito do mercado de capitais.

Nossa manifestação está dividida em quatro seções, acompanhando a estrutura da Minuta:

1. Comitê de Sandbox;
2. Critérios de Acesso ao Sandbox;
3. Apresentação de Proposta Formal; e
4. Exercício do Poder de Supervisão pela CVM.

1. COMITÊ DE SANDBOX

Como indicado no Edital, essa D. Comissão propõe que o Sandbox seja gerido por um comitê, cujos integrantes seriam servidores da CVM (“Comitê”). As regras de composição e funcionamento seriam definidas em Portaria do Presidente da CVM (artigo 2º, parágrafo único, da Minuta).

Ainda, consta do Edital a intenção dessa D. Comissão de que o Comitê tenha composição multidisciplinar, com servidores de diversas Superintendências da CVM e de diferentes especialidades (principalmente considerando o amplo escopo dos potenciais projetos que serão analisados pelo Comitê).

Em que pese os esforços acima, entendemos que a Minuta deveria garantir que o Comitê tenha representação permanente do mercado, em especial considerando (i) o poder deliberativo atribuído ao Comitê para fixar o cronograma e principais regras de cada ciclo do Sandbox; e (ii) também, que a decisão final sobre aprovação das regras para cada ciclo do Sandbox caberá ao Colegiado da CVM. Ou seja, as recomendações do Comitê servirão de subsídio para uma decisão final e definitiva que será tomada pelo Colegiado da CVM para concessão ou indeferimento das autorizações provisórias.

A participação do mercado no Comitê está em linha com as melhores práticas regulatórias e encontra respaldo em exemplos práticos recentes. No âmbito do Laboratório de Inovações Financeiras – LAB, do qual essa D. Comissão é membro atuante, a interação entre os reguladores e o mercado gerou importantes medidas e iniciativas, dentre elas a proposta de regulamentação do Sandbox.

Na esfera do Banco Central do Brasil, a interação entre regulador e o mercado no âmbito do “Fórum de Pagamentos Instantâneos” foi e continua a ser fundamental para o desenvolvimento do novo Sistema de Pagamento Instantâneos – SPI, previsto para lançamento em novembro/2020¹. O mesmo se aplica aos debates em torno do “*open banking*”, tema prioritário na Agenda BC#.

Em linha com a tendência crescente de atuação conjunta entre mercado e regulador, entendemos que a composição mais adequada do Comitê seria a representação paritária de servidores da CVM e de representantes do mercado², sem prejuízo da faculdade do Comitê

¹ A composição do “Fórum de Pagamentos Instantâneos” do Banco Central do Brasil é regida pela Portaria nº 102.166/19. Acesso em 08 de outubro de 2019. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/forumpagamentosinstantaneos>>.

² A aplicação da fórmula de composição paritária não é nova no Brasil. Órgãos administrativos já testados e consolidados adotam a paridade, como o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional – CRSFN e o Conselho Administrativo de Recursos Fiscais – CARF (antigo “Conselho de Contribuintes”, cujo nome se devia justamente à sua composição paritária).

de estabelecer parcerias com partes interessadas, como universidades, pesquisadores, entidades representativas e associações (nos termos do artigo 10 da Minuta). A composição do Comitê seria definida em Portaria do Presidente da CVM (nos termos do artigo 2º, parágrafo único, da Minuta) e a sua coordenação caberia a um Superintendente da CVM, inclusive para fins de desempate nas deliberações.

Nesse sentido, sugerimos o seguinte ajuste ao artigo 2º, inciso III da Minuta:

“Art. 2º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por:

(...)

III – Comitê de Sandbox: grupo composto por servidores da CVM e representantes do mercado, em proporção paritária, responsável pela condução de atividades específicas relacionadas ao sandbox regulatório previstas nesta Instrução, cabendo a coordenação do Comitê de Sandbox a um Superintendente a ser designado em Portaria do Presidente da CVM, que terá poderes de desempate nas deliberações do Comitê de Sandbox; (...)”

2. CRITÉRIOS DE ACESSO AO SANDBOX

2.1. Limitação do número de participantes por ciclo

Conforme consta do Edital, essa D. Comissão propõe que o Comitê poderá indicar número máximo de participantes para cada ciclo do Sandbox (artigo 3º, parágrafo 1º, inciso I da Minuta). Parece-nos que a sugestão é adequada, considerando que a implementação do Sandbox pressupõe a racionalização dos custos regulatórios do novo ecossistema.

Por outro lado, entendemos que não seria desejável a hipótese levantada por essa D. Comissão no Edital de “*não estabelecimento prévio de um número limitado de participantes, mas com possibilidade de definição em etapa posterior em função do número e da complexidade das propostas recebidas*” (item 4.3 do Edital, pg. 15). Para atingir o efeito almejado acima, é preferível que se estabeleça um número máximo de participantes a cada ciclo do Sandbox sendo possível umentar o número inicialmente fixado em função da qualidade das propostas e do número de participantes.

Sugere-se que essa D. Comissão fixe o número máximo de participantes de cada ciclo do Sandbox, bem como eventual acréscimo posterior desse número máximo, com base na sua estrutura de pessoal e orçamento anual. A depender das propostas recebidas, pode haver flexibilidade para admitir novos participantes, conforme avaliação do Comitê de Sandbox.

Ainda que o número máximo possa ser aumentado, será dada previsibilidade aos agentes de mercado quanto às chances de êxito das propostas, o que é indispensável para justificar perante investidores o dispêndio de tempo e de recursos para (i) desenvolvimento de um produto inovador; e (ii) mobilização da estrutura mínima exigida para concorrer à participação no Sandbox.

Assim, sugerimos que essa D. Comissão adote uma redação mais restritiva quanto à possibilidade de estabelecer número máximo de participantes em cada ciclo do Sandbox:

“Art. 3º (...)

§ 1º A divulgação dos procedimentos, nos termos do caput, deve ser realizada mediante comunicado ao mercado, divulgado na página da CVM na rede mundial de computadores, e poderá:

I – ~~indicar que haverá~~ fixar número máximo de proponentes que poderão ser selecionados para participar do sandbox regulatório, nos termos do comunicado ao mercado mencionado no caput, podendo o número máximo em questão ser aumentado, a critério do Comitê de Sandbox, em função da qualidade e quantidade de propostas recebidas; (...)”

2.2. Restrição das atividades permitidas no Sandbox

Quanto à possibilidade de restringir a participação no ciclo do Sandbox a “*uma ou mais atividades regulamentadas*” (artigo 3º, parágrafo 1º da Minuta), vale a reflexão se seria conveniente impor restrições *a priori* ao escopo e alcance das propostas.

Isso poderia produzir o efeito indesejado de coibir a inovação, justamente um dos pilares do Sandbox. Considerando o amplo leque de inovações que poderão surgir a cada ciclo do Sandbox, parece-nos que seria mais adequado eliminar do texto da Minuta a restrição acima referida. Entendemos que a restrição em questão seria adequada no contexto de um procedimento de Sandbox “*fast track*”, pelas razões expostas no item 2.3 abaixo.

Nesse sentido, propomos o seguinte ajuste ao artigo 3º, parágrafo 1º da Minuta:

“Art. 3º (...)

§ 1º A divulgação dos procedimentos, nos termos do caput, deve ser realizada mediante comunicado ao mercado, divulgado na página da CVM na rede mundial de computadores, e poderá:

~~I—indicar que haverá número máximo de proponentes que poderão ser selecionados para participar do sandbox regulatório; e~~

~~H—restringir a participação no ciclo do sandbox regulatório a uma ou mais atividades regulamentadas.”~~

2.3. *Sandbox “fast track”*

Conforme mencionado acima, entendemos que a fixação de temas específicos para o Sandbox seria compatível com um modelo de Sandbox “*fast track*”, do qual é referência internacional o “*Sandbox Express*” implementado em Singapura pela *Monetary Authority of Singapore* (“MAS”).

Ao montar o “*Sandbox Express*”, a MAS identificou atividades que poderiam ser exercidas com baixo risco ao mercado e que, por se encaixarem em modelo de Sandbox pré-definido, poderiam se beneficiar de um processo de autorização expedito. A expectativa da MAS é conceder as autorizações provisórias no âmbito do “*Sandbox Express*” em até 21 dias contados da submissão das propostas, conforme observado no Edital³.

O modelo “*fast track*” de Sandbox está conceitualmente alinhado com a recém-editada Lei nº 13.874/19, que converteu em lei a Medida Provisória nº 881, de 30 de abril de 2019 (“Lei da Liberdade Econômica”). A Lei da Liberdade Econômica trouxe previsão da dosimetria de risco da atividade econômica, beneficiando as atividades econômicas definidas como de “baixo risco”.

O princípio norteador dessa medida é o dever do Estado de fomentar a atividade econômica e de alocar os seus escassos recursos de forma eficiente. Para tanto, os esforços do Estado e do regulador devem ser concentrados nas atividades com maior potencial de risco, conferindo maior liberdade àquelas que carreguem menor potencial de risco.

É possível que essa D. Comissão entenda não ser viável implementar em um primeiro momento o modelo “*fast track*” de Sandbox, já que a definição dos temas de “baixo risco” decorre em grande medida da experiência colhida pelo regulador na avaliação dos testes realizados em um ambiente de Sandbox tradicional. Contudo, entendemos adequado e conveniente incluir na Minuta a possibilidade de implementação futura de um modelo “*fast track*” de Sandbox.

³ Monetary Authority of Singapore – MAS. “*Sandbox Express Guidelines*”, Capítulo 2, item 2.2, pg.5. Acesso em 08 de outubro de 2019. Disponível em: <<https://www.mas.gov.sg/development/fintech/sandbox-express>>.

Em linha com a sugestão acima, propomos os seguintes ajustes ao artigo 3º da Minuta, sugerindo o prazo máximo de 45 dias para concessão das autorizações provisórias sob o modelo “*fast track*” de Sandbox:

“Art. 3º (...)

§ 4º Fica o Comitê de Sandbox autorizado a criar ciclos restritos do sandbox regulatório para propostas que apresentem baixo risco ao mercado, de funcionamento concomitante aos ciclos não restritos do sandbox regulatório, e poderá restringir a participação nos ciclos restritos a uma ou mais atividades regulamentadas.

§ 5º Os ciclos restritos do sandbox regulatório serão complementares aos ciclos não restritos, devendo o Comitê de Sandbox:

I – estabelecer procedimento simplificado de autorização para proponentes no âmbito dos ciclos restritos do sandbox regulatório; e

II – fixar prazo máximo para concessão da autorização provisória aos proponentes no âmbito dos ciclos restritos do sandbox regulatório, que não poderá ser superior a 45 dias contados da submissão das propostas.”

3. APRESENTAÇÃO DE PROPOSTA FORMAL

3.1. Pedido de confidencialidade

Um dos pontos de atenção levantados por essa D. Comissão no Edital é o eventual risco de desestímulo à participação no Sandbox em razão das informações exigidas dos potenciais participantes quanto ao seu negócio, em especial no que diz a respeito ao conceito de “modelo de negócio inovador”. Conforme destacado por essa D. Autarquia, “*é possível que existam informações cuja divulgação possa representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos*” (item 4.3 do Edital, pg. 15).

Para assegurar a proteção de informações sensíveis e ao mesmo tempo estimular os proponentes a elaborarem propostas completas e detalhadas, entendemos que o instrumento adequado seria o pedido de confidencialidade.

Trata-se de instrumento amplamente utilizado por essa D. Comissão para resguardar informações sensíveis no tocante (i) à divulgação de fatos relevantes por companhias abertas (Instrução CVM nº 358/02); (ii) à manutenção do sigilo de pedidos de registro de OPA (Instrução CVM nº 361/02); (iii) ao fornecimento de informações/documentos sensíveis no âmbito do registro de ofertas públicas de distribuição (Instrução CVM nº 400/03); e (iv) do

registro e supervisão de companhias abertas (Instrução CVM nº 480/09), dentre outras aplicações.

Nesse sentido, abaixo nossa sugestão de acréscimo de novos parágrafos ao artigo 6º da Minuta para dar aos proponentes o direito de resguardar informações sensíveis/sigilosas fornecidas à CVM:

“Art. 6º (...)

~~Parágrafo único-~~ § 1º As sugestões para mitigação de riscos a que refere o inciso III devem apresentar soluções e possíveis medidas reparadoras para eventuais danos causados aos clientes, investidores e partes interessadas durante o período de participação no sandbox regulatório, incluindo eventuais seguros contratados.

§ 2º O proponente pode solicitar que a CVM trate com sigilo informações ou documentos fornecidos para fins da proposta formal de que trata o caput, apresentando as razões pelas quais a revelação ao público de tais informações ou documentos colocará em risco legítimo interesse do proponente ou de terceiros.

§ 3º As informações sigilosas devem ser encaminhadas ao Comitê de Sandbox por meio de:

I – correspondência eletrônica destinada ao endereço institucional do Comitê de Sandbox em que conste como assunto “pedido de confidencialidade”; ou

II – envelope lacrado, no qual deverá constar, em destaque, a palavra "confidencial".”

3.2. “Análise preliminar saneadora”

Um dos pontos que vislumbramos para aprimoramento da Minuta é a análise das propostas formais apresentadas pelos participantes. Entendemos que essa D. Comissão deveria prever uma “análise preliminar saneadora” das propostas, seguindo o modelo de análise preliminar adotado em Singapura pela MAS.

Conforme modelo adotado pela MAS, entre o protocolo de uma proposta formal e o início da análise da proposta pelo regulador, é realizada uma análise preliminar no “*Application Stage*”, cujo objetivo é (i) avaliar preliminarmente quais propostas teriam viabilidade potencial para realização de testes no Sandbox; e (ii) permitir que as propostas

que tenham viabilidade mas necessitem de ajustes possam ser objeto de novo protocolo endereçando os apontamentos realizados pela MAS⁴.

Entendemos que a “análise preliminar saneadora” seria um mecanismo regulatório eficiente, servindo tanto como (i) filtro inicial para propostas que sejam manifestamente incompatíveis com os testes no âmbito do Sandbox, assim economizando tempo e recursos que seriam demandados em uma análise mais detalhada de cada proposta; quanto (ii) oportunidade para que boas propostas sejam ajustadas antes da análise que o Comitê de Sandbox deverá realizar para preparar o relatório que será submetido à avaliação do Colegiado da CVM. Sugerimos também a qualificação do que seriam propostas “consideradas inelegíveis ou insuficientes”, para conferir maior segurança jurídica aos proponentes.

Em linha com a sugestão acima, propomos os seguintes ajustes aos artigos 8º e 9º da Minuta:

“Art. 8º As propostas serão objeto de análise preliminar pelo Comitê de Sandbox, observado que:

I – as propostas intempestivas ou que forem consideradas inelegíveis ou insuficientes serão recusadas mediante apresentação de justificativa ao proponente; e

II – as demais propostas poderão ser objeto de apontamentos pelo Comitê de Sandbox, devendo ser concedido prazo aos proponentes para a submissão de versão atualizada das propostas.

Parágrafo único. Para fins do inciso I do caput, as propostas inelegíveis ou insuficientes são aquelas manifestamente incompatíveis com os testes no âmbito do sandbox regulatório, considerando aspectos técnicos e financeiros relativos aos proponentes, conforme verificado pelo Comitê de Sandbox em análise preliminar.

Art. 9º As **demais** propostas consideradas elegíveis constarão de relatório de análise elaborado pelo Comitê de Sandbox e apresentado ao Colegiado, que conterà, para cada proposta, no mínimo: (...)”

3.3. *Manutenção de canal consultivo permanente para orientação regulatória*

Como forma de ampliar o diálogo com o mercado e potenciais proponentes, entendemos que essa D. Comissão deveria considerar a manutenção de um canal consultivo

⁴ Monetary Authority of Singapore – MAS. “*Fintech Regulatory Sandbox Guidelines*”, Capítulo 8, pg. 8. Acesso em 08 de outubro de 2019. Disponível em: <<https://www.mas.gov.sg/development/fintech/sandbox>>.

permanente para orientação regulatória sobre o Sandbox. Por exemplo, por meio da criação de um e-mail institucional do Comitê específico para consultas.

A sugestão acima está em linha com o disposto no artigo 13 da Lei nº 6.385/76, segundo o qual essa D. Comissão “*manterá serviço para exercer atividade consultiva ou de orientação junto aos agentes do mercado de valores mobiliários ou a qualquer investidor*”. O mecanismo é previsto em normas esparsas editadas por essa D. Autarquia, dentre elas a possibilidade de submeter consulta sobre a adequação da não divulgação de fatos relevantes por companhias abertas (artigo 7º da Instrução CVM nº 358/02).

Tomando como exemplo a experiência internacional, tanto o Reino Unido quanto Singapura adotaram o modelo de canal consultivo permanente no âmbito do Sandbox. Na página “*Sandbox Tools*” do site da FCA⁵, são disponibilizados e-mail institucional e telefone para contato junto ao corpo técnico do regulador. Além disso, um dos “*Sandbox Tools*” reconhecidos são as consultas informais para orientação regulatória, justamente o que se propõe seja adotado por essa D. Comissão (prática denominada como “*informal steers*” pela FCA).

No mesmo sentido, a MAS estimula os potenciais proponentes a entrarem em contato previamente ao envio de propostas para orientação regulatória sobre aspectos do Sandbox e do processo de autorização⁶.

Considerando os pontos acima, sugerimos os seguintes ajustes ao “Capítulo V – Disposições Finais” da Minuta:

“CAPÍTULO V – DISPOSIÇÕES FINAIS

[Art. 19. O Comitê de Sandbox manterá canal institucional permanente para exercer atividade consultiva ou de orientação regulatória junto aos agentes do mercado de valores mobiliários no tocante ao sandbox regulatório.](#)

Art. ~~19~~20. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385, de 1976, o exercício das atividades nos termos desta Instrução por pessoa autorizada com base em declaração ou documentos falsos.

Art. ~~20~~21. Esta Instrução entra em vigor na data da sua publicação.”

⁵ Financial Conduct Authority – FCA. “*Sandbox tools*”. Acesso em 08 de outubro de 2019. Disponível em: <<https://www.fca.org.uk/firms/regulatory-sandbox/sandbox-tools>>.

⁶ Monetary Authority of Singapore – MAS. “*Fintech Regulatory Sandbox Guidelines*”, Capítulo 8, pg. 8. Acesso em 08 de outubro de 2019. Disponível em: <<https://www.mas.gov.sg/development/fintech/sandbox>>.

4. EXERCÍCIO DO PODER DE SUPERVISÃO PELA CVM

4.1. Emissão de “no enforcement action letters”

Entendemos que uma das ferramentas que essa D. Comissão poderia utilizar para fins dos testes no âmbito do Sandbox é a emissão de cartas informando que não atuará para reprimir o descumprimento de determinada obrigação cuja fiscalização esteja sob sua esfera de competência (“no enforcement action letters”).

Dentre outros exemplos práticos, a aplicação do instituto de não repressão encontra precedentes nos Pareceres de Orientação CVM nºs 34/06 e 36/09.

Nos termos do Parecer de Orientação CVM nº 34/06, essa D. Comissão informou que não atuaria para reprimir o não atendimento do quórum legal para aprovação da incorporação ou incorporação de ações, nos termos dos artigos 223 e 252 da Lei nº 6.404/76. A condição para tanto é que fosse seguida a orientação pelo impedimento de voto das ações potencialmente beneficiadas na incorporação ou incorporação de ações com relações de troca diferenciadas.

No mesmo sentido, nos termos do Parecer de Orientação CVM nº 36/09, essa D. Comissão informou que não atuaria para reprimir os acionistas que votassem pela exclusão das cláusulas de proteção à dispersão acionária (“poison pills”) que contivessem as denominadas “cláusulas pétreas”. Para fundamentar essa medida, essa D. Autarquia classificou as “cláusulas pétreas” como ilegais e ineficientes do ponto de vista econômico, o que em sua visão não justificaria a persecução sancionadora contra o acionista que (i) votasse pela sua remoção do estatuto social; mas (ii) não lançasse a OPA prevista para a hipótese de remoção da cláusula (o que é justamente o seu aspecto “venenoso”)⁷.

O fato em comum para justificar a iniciativa dessa D. Comissão nos casos acima é que o cumprimento das obrigações, expressamente previstas em lei, não eram passíveis de dispensa pela CVM. Portanto, parece-nos que as “no enforcement action letters” poderiam ser previstas como uma das ferramentas do Sandbox para viabilizar a realização de testes quando essa D. Comissão não tiver poderes para conceder uma dispensa regulatória que seja necessária para a realização dos testes no âmbito do Sandbox (por exemplo, uma obrigação prevista nas Leis nºs 6.385/76 ou 6.404/76).

A sugestão acima encontra respaldo na experiência internacional. No Reino Unido, as “no enforcement action letters” integram os “Sandbox Tools” utilizados pela FCA e se

⁷ Memorando ao Colegiado preparado pelos ex-Diretores da CVM Otavio Yazbek e Marcos Pinto, de 14 de abril de 2008, que serviu de base para a elaboração do Parecer de Orientação CVM nº 36/09. Acesso em 08 de outubro de 2019. Disponível em:

<<http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/decisooes/anexos/0005/6491-0.pdf>>.

aplicam aos casos nos quais não é possível conceder uma dispensa regulatória, mas a não aplicação de sanção é adequada no contexto dos testes propostos pelo participante⁸.

Nesse sentido, propomos os seguintes ajustes ao artigo 9º da Minuta (considerando também o comentário que consta do item 3.2 acima):

“Art. 9º As ~~demais~~ propostas consideradas elegíveis constarão de relatório de análise elaborado pelo Comitê de Sandbox e apresentado ao Colegiado, que conterà, para cada proposta, no mínimo:

(...)

III – recomendação de dispensas de requisitos regulatórios reputadas pelo Comitê de Sandbox como necessárias e suficientes para o desenvolvimento da atividade regulamentada; e

(...)

Parágrafo único. Para casos em que o Comitê de Sandbox entenda não ser possível ou adequado recomendar a concessão de dispensas de requisitos regulatórios nos termos do inciso III do caput, poderá ser proposta ao Colegiado da CVM a edição de ofício informando que a CVM não atuará para reprimir o descumprimento de certos dispositivos legais ou regulamentares no âmbito da sua esfera de competência e fiscalização, devidamente especificados no ofício, sujeitos aos limites autorizados para teste de produtos ou serviços no âmbito do sandbox regulatório.”

4.2. *Monitoramento dos testes por um “case officer”*

No tocante ao monitoramento dos participantes selecionados para participar do Sandbox, entendemos que essa D. Comissão deveria designar um servidor para realizar o acompanhamento dos testes e para servir de ponto focal para interação com cada participante.

Nos termos da Minuta, o acompanhamento e monitoramento das atividades dos participantes do Sandbox ficaria a cargo do Comitê diretamente, o que poderia comprometer a eficiência na comunicação entre os participantes e a CVM. Com a designação de um servidor específico, os participantes podem receber orientação regulatória de forma mais ágil e especializada, contribuindo para o sucesso e eficiência do teste como um todo.

⁸ No Reino Unido, a concessão de uma dispensa regulatória (“waiver”) depende da demonstração de que (i) o cumprimento da regra importa ônus excessivo para o participante; e (ii) a concessão da dispensa não afetará negativamente a proteção dos investidores, a higidez do mercado ou a promoção da competição (Financial Conduct Authority – FCA. “*Apply for a waiver or modification*”. Acesso em 08 de outubro de 2019. Disponível em: <<https://www.fca.org.uk/firms/waivers-modifications/apply>>.

A designação de um servidor específico para acompanhar cada participante (“*case officer*”) foi adotada pela FCA no Reino Unido, nos ciclos de Sandbox já concluídos. Conforme relatório elaborado pela FCA em outubro de 2017, a utilização dos “*case officers*” mostrou-se útil para (i) aproximar o regulador do participante; e (ii) proporcionar orientação adequada sobre questões enfrentadas antes e durante os testes, servindo também de ponto focal para interface com as diferentes áreas no âmbito da FCA⁹.

Em linha com o modelo acima, propomos o seguinte ajuste ao artigo 13 da Minuta:

“Art. 13. Uma vez concedidas as autorizações temporárias pelo Colegiado, o Comitê de Sandbox monitorará o andamento das atividades desenvolvidas pelo participante no âmbito do sandbox regulatório, nos termos do § 2º, [por meio de um servidor designado para acompanhamento das atividades de cada participante, ao qual caberá a interface com o Comitê de Sandbox e com as áreas técnicas da CVM.](#)”

4.3. *Procedimento para exclusão de participante*

No tocante à suspensão ou exclusão de participantes do Sandbox, parece-nos que a decisão final sobre a matéria deveria ser tomada pelo Colegiado da CVM, ouvida a recomendação do Comitê de Sandbox. O racional para tanto é que as autorizações provisórias são concedidas por deliberação do Colegiado da CVM; assim, a sua revogação deveria seguir o mesmo rito.

A sugestão acima poderá ser implementada resguardando o poder dessa D. Comissão de determinar a suspensão imediata das atividades havendo risco ao regular funcionamento do mercado, conforme medidas acautelatórias previstas em lei.

Além disso, entendemos que, havendo vícios sanáveis pelo participante do Sandbox, o Comitê deverá oferecer a oportunidade de regularização de conduta ou de ajuste de falhas e riscos (a redação atual da Minuta utiliza o termo “poderá”, ao invés de “deverá”, o que nos parece o mais adequado na hipótese).

Nesse sentido, sugerimos os seguintes ajustes ao artigo 18 da Minuta:

“Art. 18. [O Colegiado da CVM](#) pode suspender ou cancelar autorização temporária concedida ao participante do sandbox regulatório a qualquer tempo, [ouvida a recomendação do Comitê de Sandbox](#), em função de:

⁹ Financial Conduct Authority – FCA. “*Regulatory sandbox lessons learned report*”. Acesso em 08 de outubro de 2019. Disponível em: <<https://www.fca.org.uk/publication/research-and-data/regulatory-sandbox-lessons-learned-report.pdf>>.

(...)

§ 1º A suspensão ou o cancelamento das autorizações temporárias com base nos incisos do caput não impede eventual instauração de processo administrativo para apuração de responsabilidades, sem prejuízo da adoção das medidas acautelatórias previstas em lei, conforme o caso.

§ 2º Preliminarmente à suspensão ou ao cancelamento das autorizações temporárias em função da identificação das hipóteses previstas nos incisos do caput do presente artigo, o Comitê de Sandbox:

I – ~~poderá~~ deverá formular exigências para que o participante tenha oportunidade de regularizar condutas ou ajustar falhas e riscos, caso sejam sanáveis; (...)"

Sendo o que havia para o momento, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais.

Atenciosamente,

CESCON, BARRIEU, FLESCH & BARRETO ADVOGADOS