



São Paulo, 27 de setembro de 2019

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar

Rio de Janeiro/RJ

CEP 20050-901

Por e-mail: audpublicaSDM0519@cvm.gov.br

Prezados Senhores,

1. A **Associação Brasileira de Instituições de Pagamentos (“ABIPAG”)**, com sede na Cidade e Estado de São Paulo, Rua Fidêncio Ramos, nº 308, 9º andar, conjunto 91, Torre A, inscrita no CNPJ sob o nº 26.425.404/0001-10, vem, respeitosamente, à presença da Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”), apresentar suas contribuições ao EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO (SDM) nº 05/19 (“**Edital nº 05/19**”), que tem por objeto minuta de instrução que dispõe sobre as regras para constituição e funcionamento de ambiente regulatório experimental (“**Sandbox Regulatório**”).

2. Inicialmente, a ABIPAG aprecia a iniciativa da CVM, e está certa de que a criação de *Sandbox* regulatórios contribuirá para o desenvolvimento de novos modelos de negócio, possibilitando inovações, ampliação da utilização de serviços pelos consumidores e aprimoramento da concorrência em diversos segmentos.

3. A presente manifestação abrange comentários e sugestões, sobretudo no que tange a (i) definição de modelo de negócio inovador, (ii) limitação do número de participantes, (iii) procedimentos a serem estabelecidos pelo Comitê de *Sandbox*, (iv) critérios de elegibilidade, (v) criação de procedimento sumário para análise de propostas, (vi) ônus da indicação das normas regulatórias a serem dispensadas, (vii) confidencialidade das informações a serem prestadas à



CVM, (viii) apresentar plano de contingência para encerramento de participação no *Sandbox*, e (ix) comunicação e termo de ciência e risco.

4. Antes de se adentrar às contribuições específicas à minuta de instrução proposta pela CVM, a ABIPAG sugere que o órgão envolva nas discussões outras autoridades, que podem contribuir significativamente com o debate e implementação do *Sandbox* Regulatório no Brasil – além daquelas já previstas no Edital nº 05/19.

5. A título exemplificativo, a CVM poderia avaliar a inclusão de órgãos reguladores da indústria financeira, a fim de maximizar a utilidade das informações requisitadas para a formulação de políticas de regulação no âmbito do *Sandbox* Regulatório. A coordenação de atividades entre CVM, Banco Central do Brasil (BACEN) e Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) beneficiará a análise de risco sistêmico e eliminará o risco de vácuos regulatórios nos casos de instituições financeiras, sociedades seguradoras e demais sociedades autorizadas a explorar simultaneamente operações ou serviços no mercado de valores mobiliários e nos mercados sujeitos à fiscalização dessas autoridades.

6. No mesmo sentido, poder-se-ia considerar a inclusão da Secretaria da Promoção da Produtividade e Advocacia da Concorrência (SEPRAC), herdeira das competências de advocacia da concorrência atribuídas pela extinta Secretaria de Acompanhamento Econômico (SEAE). Como se sabe, a SEPRAC possui, nos termos da Lei nº 12.529/11, mandato para exercício da advocacia da concorrência, e participa ativamente de processos normativos para avaliar e prevenir eventuais normas que possam comprometer a concorrência em diversos mercados. Nesse sentido, e sabendo-se que se está diante de segmentos historicamente dominados por grandes *players*, que poderiam se valer de condutas conhecidas como inovações predatórias visando, por exemplo, prejudicar a funcionalidade de serviços/produtos de concorrentes deles dependentes, a SEPRAC poderia ser uma importante aliada no processo de implementação do *Sandbox* Regulatório, seja mediante a realização de sugestões para aprimorar o texto normativo, seja como consultor ocasional quando da aprovação de modelos de negócios inovadores com potencial anticompetitivo.

i. **Definição de modelo de negócio inovador (art. 2º)**



7. Conforme exposto pela CVM no Edital nº 05/19, “os *sandbox* regulatórios têm se consagrado internacionalmente como instrumento eficaz no fomento à inovação no mercado financeiro e de capitais por meio da modulação temporária do ônus regulatório e da orientação aos empreendedores sobre as normas legais e regulamentares aplicáveis às suas atividades”. A ideia é flexibilizar as normas regulatórias para permitir que os agentes econômicos testem seus modelos de negócios inovadores em ambiente simulado de mercado, sem incorrer em todos os custos que advêm da regulação – sendo, todavia, monitorados de perto pelas autoridades competentes.

8. Trata-se de mecanismo que certamente proporcionará ainda mais inovações no dinâmico segmento de *fintechs* no Brasil.

9. Nesse sentido, a minuta de instrução submetida a comentários assim define modelo de negócio inovador:

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

IV – modelo de negócio inovador: atividade empresarial que, alternativamente:

a) utilize tecnologia inovadora ou faça uso inovador de tecnologia;

b) desenvolva produto ou serviço que ainda não seja oferecido no mercado de valores mobiliários; ou

c) promova ganhos de eficiência, redução de custos ou ampliação do acesso do público em geral a produtos ou serviços do mercado de valores mobiliários.

10. Nota-se que as definições são alternativas, ou seja, qualquer uma das três possibilidades mencionadas no art. 2º, IV, da minuta da instrução poderiam, em tese, estar sujeitas à flexibilização regulatória.

11. Chama-se a atenção para a alínea “c” de referido dispositivo. A ABIPAG entende que somente devem estar incluídos em um *sandbox* regulatório, beneficiando-se do afrouxamento das regras regulatórias que servem para a proteção do mercado e de investidores, modelos verdadeiramente inovadores, que assim exijam uma flexibilização das normas relativas ao bom funcionamento do mercado. Não basta, então, que uma atividade empresarial simplesmente



“promova ganhos de eficiência, redução de custos ou ampliação do acesso do público em geral a produtos ou serviços do mercado de valores mobiliários”.

12. Isto porque, a promoção de ganhos de eficiência, redução de custos ou ampliação do acesso ao mercado de valores mobiliários são resultados que podem ser obtidos por meio de uma infinidade de medidas corporativas que não necessariamente exigem ou justificam a flexibilização normativa. Um critério excessivamente aberto, tal como o proposto, poderá fazer com que haja um número elevado de pedidos à CVM, inclusive por parte de agentes dominantes e incumbentes no setor (que podem muito bem arcar com custos regulatórios), solicitando flexibilização para medidas e modelos de negócios repaginados que não necessariamente precisam estar sujeitos a um ambiente menos regulado. E isso poderá não somente elevar os custos de monitoramento e *enforcement* da CVM, como também comprometer a própria finalidade da criação do instrumento ora discutido.

13. Nota-se, a título exemplificativo, que a experiência internacional exige a demonstração de inovação verdadeiramente genuína para participação em *sandbox* regulatórios. É o caso do Reino Unido, conforme mencionado pelo próprio Edital nº 05/19.

14. Importante ressaltar que não se está advogando aqui que apenas novas atividades ou modelos de negócio que utilizem tecnologias nascentes possam estar incluídos no *Sandbox* Regulatório. A ABIPAG entende e apoia a ideia de que até mesmo atividades já consagradas possam ser ali incluídas, desde que haja uma inovação relevante na prestação do serviço que justifique o afrouxamento das regras.

15. Sendo assim, a ABIPAG sugere a alteração da alínea “c” do art. 2º, IV, da minuta de instrução submetida ora em comento, de forma que o dispositivo seja assim redigido:

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

IV – modelo de negócio inovador: atividade empresarial que, alternativamente:

a) utilize tecnologia inovadora ou faça uso inovador de tecnologia; ou

b) desenvolva produto ou serviço que ainda não seja oferecido no mercado de valores mobiliários; ou

c) promova ganhos de eficiência, redução de custos ou ampliação do acesso do público em geral a produtos ou serviços do mercado de valores mobiliário por meio de tecnologia inovadora.



ii. **A limitação a números de participantes (art. 3º)**

16. A CVM solicita contribuição específica com relação à possibilidade de estabelecer número máximo de proponentes que poderão ser previamente selecionados para participar do *Sandbox* Regulatório – ou seja, já quando da divulgação dos procedimentos mediante comunicado ao mercado, conforme consta no art. 3º da minuta de instrução.

17. A ABIPAG entende não ser benéfica a estipulação prévia de quantidade máxima de *players* a serem incluídos no *Sandbox* Regulatório. Isso porque reservas criadas *ex ante* podem ser prejudiciais para a introdução de rivalidade e concorrência no mercado, possibilitando que agentes dominantes perpetuem sua posição por meio de vantagens competitivas indevidas – algo que não se pode admitir.

18. Com efeito, a razão para limite de número de *players*, segundo a CVM, é sua capacidade de garantir o monitoramento e *enforcement* das regras – de modo que, por óbvio, quanto mais agentes econômicos, mais custoso é o monitoramento.

19. A ABIPAG sugere que tal análise seja feita caso a caso e, na hipótese em que se conclua ser imprescindível limitar os participantes em razão de escassez de recursos para a gestão do programa, sugere-se que seja priorizada a participação de participantes independentes, não relacionados de qualquer forma com grandes conglomerados financeiros já estabelecidos e consagrados. Esta medida é desejável para que empreendedores possam desenvolver soluções que compitam efetivamente com *players* já instalados no Brasil, ampliando o acesso dos usuários a produtos verdadeiramente inovadores e promovendo a competição (e, por consequência, a eficiência e bem-estar dos mercados).

iii. **Os procedimentos complementares a serem estabelecidos pelo Comitê de *Sandbox* (art. 4º)**



20. Conforme já previsto no Edital nº 05/19, apesar de o *sandbox* proposto organizar-se “em torno dos ritos próprios da CVM e das matérias afetas às suas competências no âmbito do mercado de valores mobiliários”, fato é que poderão “ocorrer casos em que proponentes à participação no *Sandbox* Regulatório da CVM pretendam desenvolver atividades regulamentadas por mais de um regulador, exigindo alinhamento entre os reguladores para que tais demandas possam ser adequadamente recepcionadas”.

21. Dessa forma, o art. 4º da minuta de instrução estabelece que o Comitê de *Sandbox* poderá (i) analisar propostas de participação no *Sandbox* regulatório que envolvam atividades regulamentadas por mais de um órgão regulador; (ii) viabilizar testes conjuntos de modelos de negócios inovadores em jurisdições estrangeiras, em parceria com autoridades reguladoras de países que tenham ambientes regulatórios experimentais similares ou compatíveis, observado o disposto no inciso II do art. 5º; e (iii) possibilitar que pessoas jurídicas estrangeiras testem modelos de negócios inovadores no *Sandbox* Regulatório previsto nesta Instrução, em parceria com as autoridades reguladoras competentes das jurisdições em que estiverem sediadas.

22. A ABIPAG enaltece a iniciativa da CVM em reconhecer que os modelos de negócio poderão de fato abranger outros segmentos que escapam da competência legal da autoridade. Nesse contexto, a coordenação com outros órgãos reguladores promoverá o melhor funcionamento do *Sandbox* Regulatório para modelos de negócio nos mercados sob regulação e fiscalização sistêmica da CVM, Bacen e Susep, por exemplo. Somente assim é que se terá efetivamente todo o alcance pretendido com o *Sandbox* Regulatório.¹

23. É nesse sentido que se propõe a seguinte alteração do dispositivo, prevendo-se que o Comitê de *Sandbox* buscará tais medidas, e não somente poderá buscá-las:

Art. 4º O Comitê de *Sandbox* buscará estabelecer procedimentos complementares destinados a:

¹ São comuns acordos de cooperação entre autoridades distintas para buscar uma melhor atuação e *enforcement*. Pode-se citar, por exemplo, (i) a Portaria Conjunta CADE/CVM nº 05/2018, com a finalidade de implementar a atuação conjunta e coordenada entre a CVM e o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), e (ii) o acordo de cooperação entre o CADE e o Banco Central, formalizado pelo Ato Normativo Conjunto nº 01/2018, que dispõe sobre procedimentos em processos administrativo de ato de concentração de instituições financeiras e de controle de condutas de instituições sujeitas à supervisão ou vigilância do Banco Central do Brasil nas infrações à ordem econômica, e dá outras providências.

- 
- I – analisar propostas de participação no sandbox regulatório que envolvam atividades regulamentadas por mais de um órgão regulador;
 - II – viabilizar testes conjuntos de modelos de negócios inovadores em jurisdições estrangeiras, em parceria com autoridades reguladoras de países que tenham ambientes regulatórios experimentais similares ou compatíveis, observado o disposto no inciso II do art. 5º; e
 - III – possibilitar que pessoas jurídicas estrangeiras testem modelos de negócios inovadores no sandbox regulatório previsto nesta Instrução, em parceria com as autoridades reguladoras competentes das jurisdições em que estiverem sediadas.

Com isso, impõe-se ao Comitê de *Sandbox* ao menos o dever de buscar estabelecer os procedimentos necessários para que se incluam modelos de negócio abrangentes, que não se limitam a áreas dentro da competência legal da CVM.

iv. **Os critérios de elegibilidade para o *Sandbox* (art. 5º)**

24. A minuta de instrução submetida a comentários indica, em seu art. 5º, uma série de critérios mínimos de elegibilidade para participação no *Sandbox* Regulatório, que incluem (i) ter atividade enquadrada como modelo de negócios inovador (cuja definição foi objeto de comentários, conforme delineado no item *i* acima), (ii) possuir capacidade técnica e financeira suficiente para desenvolver a atividade pretendida e (iii) ter corpo diretivo aderente a determinados requisitos.

25. Nesse sentido, a ABIPAG entende que é imprescindível, de fato, estabelecer critérios de controle para que modelos de negócio sejam ofertados por agentes sem a mínima capacidade técnica e financeira, colocando em risco todo o mercado. Por outro lado, é fundamental ter em mente que tais critérios de controle devem se restringir ao mínimo necessário para se garantir a segurança do mercado e dos investidores, de forma a não comprometer inovação e entrada de novos *players*. Como exemplo, a obrigação prévia de implementar políticas para produção e guarda de registros e informações, disposta no art. 5º, VI, b, pode inibir a participação de novos *players* devido ao seu alto custo de implementação, ao passo que a mesma poderia ser concebida durante a participação do administrado no *Sandbox*, a depender do risco da atividade.



26. Com efeito, o *Sandbox* é um instituto que tem o potencial de ser utilizado para uma grande gama de diferentes atividades inovadoras. Em um levantamento recente da empresa *Clay Innovation* (o Radar Fintechlab), foram listados ao menos 12 nichos de atuação de *fintechs* – e o ecossistema é dinâmico, crescendo em diversidade e complexidade a cada dia.² Essas atividades têm perfis de riscos muito diferentes entre si, de forma que a criação de critérios *padrão* para todas as atividades inovadoras, a despeito do perfil de risco de cada atividade, certamente levará a hipóteses sub-ótimas de alocação de recursos, quer porque onerará excessivamente certos nichos, quer porque poderá ser insuficiente para proteção dos interesses tutelados em nichos de riscos maiores.

27. Assim, a ABIPAG acredita que pode haver modelos regulatórios alternativos. Por exemplo, pode-se prever especificamente quando do lançamento de *sandbox* específicos diferentes tipos de atividades sujeitas à jurisdição desta CVM, gradando-se os critérios de elegibilidade à luz dos riscos observados em cada uma delas. Também é juridicamente possível que a CVM mantenha a redação genérica que consta da minuta, acrescentando um artigo que preveja expressamente que os requerimentos serão analisados à luz dos riscos da atividade pretendida. Nessa hipótese, é recomendável que a CVM edite guias, tornando públicos para os administrados os critérios entendidos como mínimos para cada uma das atividades, aumentando a segurança jurídica e proporcionando eficiência ao processo como um todo.

v. **A criação de um procedimento sumário para análise de propostas (art. 6º)**

28. A minuta de instrução submetida a comentários não diferencia os procedimentos de análise que poderão ser aplicados a situações muito distintas, a depender da complexidade da matéria analisada. Por exemplo, estabelece-se um rol geral de informações a serem prestadas pelos interessados em participar do *Sandbox* Regulatório, rol este aplicável a qualquer atividade e qualquer agente econômico, independentemente da abrangência do modelo de negócios inovador e do porte econômico do *player*.

² Disponível em <https://fintechlab.com.br/index.php/2019/06/12/8a-edicao-do-radar-fintechlab-registra-mais-de-600-iniciativas/> (Acesso em 20.09.2019)



29. Sobre o assunto, a ABIPAG chama a atenção para o risco de que o volume de informações necessário para a apresentação da proposta sirva como um fator de desestímulo à participação, sobretudo para empresas entrantes e muito pequenas que tenham soluções inovadoras. Esse risco é especialmente relevante porque espera-se que muitas das empresas que aplicarão para o *Sandbox* Regulatório serão *fintechs*, com capital limitado e que certamente serão sensíveis à extensão e aos custos do processo de aplicação.

30. Para endereçar essa questão, é possível que se crie uma espécie de “rito sumário” para empresas nascentes e/ou de porte econômico limitado. Isso porque o impacto que tais agentes econômicos poderão causar no mercado com seus modelos de negócios inovadores certamente será muito mais restrito do que um grande agente já estabelecido (um grande banco, por exemplo). Tal rito sumário poderia contar com um rol de informações menor e menos detalhado a ser prestado à autoridade, bem como um menor prazo para análise e aprovação.

31. Ainda sobre o assunto, para evitar que a CVM não tenha acesso a todas as informações importantes no momento da tomada de decisões, pode-se criar um mecanismo de diálogo entre a autoridade e o proponente, por meio do qual se poderá solicitar informações adicionais sempre que necessário.³

32. Como critérios de elegibilidade para o rito sumário, pode-se prever, por exemplo, um *threshold* máximo de *market share* nos mercados a serem afetados pelo modelo de negócio inovador, a existência ou não de verticalização, e até mesmo critérios de objetivos de valores máximos transacionados.

vi. O ônus da indicação de dispensa de requisitos regulatórios (art. 6º)

³ Nesse sentido, é comum em órgãos da Administração Pública a criação de procedimentos sumários para casos menos complexos, visando à maior celeridade na tomada de decisões por parte das autoridades. Veja-se, por exemplo, o procedimento sumário para análise de atos de concentração estabelecido na Resolução CADE nº 02/2012, que resultou em significativa celeridade e eficiências muito relevantes para o órgão e para os administrados.



33. Além disso, a minuta de instrução impõe, em seu art. 6º, o ônus de indicação das dispensas de requisitos regulatórios pretendidas ao agente econômico proponente para participar do *Sandbox* Regulatório.

34. A ABIPAG entende a racionalidade desta imposição, sobretudo considerando a assimetria de informações existente entre a autoridade e o particular com relação ao modelo de negócios pretendido. Em atividades convencionais, é inclusive esperado que o *player* tenha mais informações sobre quais medidas regulatórias poderiam comprometer o desenvolvimento de seu modelo de negócios. Contudo, os participantes do *Sandbox* Regulatório desenvolverão estruturas inovadoras no mercado, de modo que haverá dúvidas razoáveis e relevantes sobre o alcance dessas novas tecnologias pelo arcabouço regulatório vigente.

35. Nesse contexto, devido aos desafios inerentes à regulação de inovações e à potencial insuficiência de conhecimento do administrado a respeito dos limites de atuação e das normas legais e regulamentares aplicáveis à sua atividade, é provável que o administrado não seja capaz de indicar de forma extensiva as normas aplicáveis ao seu modelo de negócio no momento da proposta. Por outro lado, a CVM, na qualidade de autoridade reguladora do mercado, possui entendimento mais abrangente de sua própria regulamentação e de seu alcance, possuindo melhores condições de indicar potenciais dispensas regulatórias em análise preliminar.

36. Para endereçar essa questão, a ABIPAG sugere a exclusão do art. 6º, II, desonerando o administrado da obrigação de indicar dispensas regulatórias no ato da apresentação de propostas.

37. Alternativamente, caso a proposta ora realizada não seja acatada, sugere-se que qualquer listagem de obrigações apresentada pelo interessado à autoridade seja indicativa, de forma que a proteção conferida pelo *sandbox* estenda-se também para eventuais outras obrigações regulatórias na jurisdição da CVM não mencionadas pelo administrado em sua proposta.

38. Mais ainda, pode-se cogitar a criação de mecanismos e canais de consulta entre a CVM e possíveis proponentes para solucionar dúvidas quanto ao processo.

vii. **A confidencialidade das informações (art. 6º)**

39. Ainda no âmbito do art. 6º da minuta de instrução em comento, a CVM mostrou preocupações específicas quanto à obrigação de apresentar informações detalhadas sobre “*a descrição da atividade a ser desenvolvida e dos aspectos que a caracterizam como modelo de negócio inovador*”, e a possibilidade de que isso resulte na divulgação de informação representem vantagem competitiva a outros agentes econômicos.

40. A ABIPAG entende que esse risco pode ser endereçado pela criação de mecanismos que permitam que trechos sensíveis das propostas sejam apresentados como confidenciais e de acesso restrito apenas ao proponente e à CVM. Esse procedimento é adotado por diversas autoridades, como por exemplo a Agência Nacional de Telecomunicações (ANATEL)⁴ e o CADE⁵.

⁴ De acordo com o Regimento Interno da ANATEL (Resolução nº 612/2013):

Art. 45. O administrado tem os seguintes direitos frente à Agência, sem prejuízo de outros que lhe sejam assegurados: [...]

VI - solicitar tratamento sigiloso de seus dados e informações, cuja divulgação possa violar segredo protegido por lei ou intimidade de alguém, mediante justificativa devidamente fundamentada a ser apreciada nos termos do art. 51.

Art. 50. Durante o trâmite dos processos administrativos, qualquer cidadão poderá solicitar, por intermédio da Biblioteca ou na página da Agência na Internet, vista de processo administrativo, que será concedida pela autoridade competente. [...]

§ 2º Na concessão de vista dos autos ou no fornecimento de certidões ou cópias reprográficas dos dados e documentos que o integram, serão ressalvados os documentos protegidos por sigilo em virtude de lei ou de prévia decisão administrativa motivada.

⁵ Nesse sentido, veja o art. 51, do Regimento Interno do CADE:

Art. 51. Conforme o caso e no interesse da instrução processual, de ofício ou mediante requerimento do interessado, poderá ser deferido, em virtude de sigilo decorrente de lei ou por constituir informação relava à atividade empresarial de pessoas físicas ou jurídicas de direito privado cuja divulgação possa representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos, o acesso restrito de autos, documentos, objetos, dados e informações, que forem relacionados a: (i) escrituração mercantil; (ii) situação econômico-financeira de empresa; (iii) sigilo fiscal ou bancário; (iv) segredos de empresa; (v) processo produtivo e segredos de indústria, notadamente processos industriais e fórmulas relavas à fabricação de produtos; (vi) faturamento do interessado; (vii) data, valor da operação e forma de pagamento; (viii) documentos que formalizam o ato de concentração notificado; (ix) último relatório anual elaborado para os acionistas ou quotistas, exceto quando o documento ver caráter público; (x) valor e quantidade das vendas e demonstrações financeiras; (xi) clientes e fornecedores; (xii) capacidade instalada; (xiii) custos de produção e despesas com pesquisa e desenvolvimento de novos produtos ou serviços; ou (xiv) outras hipóteses, a critério da autoridade concedente, respeitados os arts. 22 da Lei 12.527/2011 e 6º, inciso I e 5º, § 2º do Decreto nº 7.724/12.



41. Sugere-se, portanto, a inclusão de um novo dispositivo para tratar dos pedidos de confidencialidade a serem realizados pelos proponentes, nos seguintes moldes:

Art. [...]. Quando da apresentação da proposta formal para participar do sandbox regulatório, o proponente poderá solicitar o acesso restrito a informações, documentos, objetos e dados que forem relacionados a:

- I - Situação econômico-financeira de empresa;
- II - Sigilo fiscal ou bancário
- III - Segredos de empresa;
- IV - Processo produtivo e segredos de indústria, notadamente processos industriais e fórmulas relativas à fabricação de produtos;
- V – Faturamento do proponente, demonstrações financeiras e/ou valor e quantidade de vendas (inclusive estimadas), quando aplicável;
- VI - Último relatório anual elaborado para os acionistas ou quotistas, exceto quando o documento ver caráter público, quando aplicável;
- VII - Clientes e fornecedores, quando aplicável;
- VIII - Capacidade instalada;
- IX - Custos e despesas com pesquisa e desenvolvimento; ou
- X - Outras hipóteses não previstas neste dispositivo, desde que sua divulgação possa acarretar violação a sigilo legal, conferir vantagem competitiva a outros agentes econômicos, ou comprometer o desenvolvimento do modelo de negócio objeto do pedido de participação no sandbox regulatório.

42. Assim, a CVM poderá garantir a abertura de autos restritos, onde constarão todas as informações relacionadas à proposta para participação no *Sandbox* Regulatório, e de autos públicos, por meio dos quais se garantirá ampla publicidade ao processo, ressalvadas as informações de caráter restrito e sigiloso.

viii. Do plano de contingência para encerramento de participação no *Sandbox* (art. 6º)

43. Ainda na esfera do art. 6º ora em análise, a CVM solicita ao proponente a apresentação de um plano de contingência para garantir a descontinuação ordenada da atividade desenvolvida no *Sandbox* Regulatório.

44. Nesse sentido, a ABIPAG entende a preocupação da CVM em mitigar eventuais danos que possam recair sobre clientes ou investidores devido ao encerramento da participação do proponente no *Sandbox* Regulatório por decurso de prazo ou cancelamento de autorização temporária, por exemplo.



45. Em contrapartida, a ABIPAG observa que a obrigação de elaborar um plano de contingência para descontinuação do modelo de negócio poderá inibir a participação de determinados *players*, por razões semelhantes às que envolvem o ônus da indicação de dispensa regulatória do *item vi*. O desenvolvimento de atividade inovadora impõe ao proponente dificuldades de implementação do modelo de negócios e incertezas operacionais, entre outros desafios, inviabilizando a elaboração de um plano de contingência conclusivo *à priori*.

46. Para endereçar a questão, sugere-se à CVM acrescentar um parágrafo à redação que consta da minuta em comento prevendo a possibilidade de apresentação do plano de contingência pelo proponente durante sua participação no *Sandbox* Regulatório. Tal postergação da apresentação do plano de contingência poderá ser condicionada à autorização prévia do Comitê de *Sandbox*, apreciada à luz dos riscos da atividade pretendida.

ix. **Comunicação e Termo de Ciência de Risco (arts. 14 e 15)**

47. Por fim, o art. 14 da minuta de instrução da CVM estabelece que todo material de divulgação elaborado pelo participante do *Sandbox* Regulatório deverá conter o seguinte aviso: *“As atividades descritas neste material são realizadas mediante autorização em caráter experimental, para desenvolvimento de atividade regulamentada no mercado de valores mobiliários, tendo sido dispensadas de determinados requisitos regulatórios pela CVM”*.

48. Mais ainda, o art. 15 determina que, caso a atividade envolva a captação ou administração de recursos de clientes, o participante deverá apresentar termo de ciência de risco assinado pelos clientes no seguinte modelo:

Ao assinar este termo, declaro que tive pleno acesso a todas as informações necessárias e suficientes para a decisão de investimento, notadamente de que se trata de empresa participante de sandbox regulatório e que desenvolve, por período predeterminado, atividade regulamentada sem registro definitivo perante o órgão regulador.

Declaro, ainda, ter ciência de que se trata de um projeto realizado em caráter experimental, para desenvolvimento de atividade regulamentada no mercado de



valores mobiliários, tendo sido dispensada de determinados requisitos regulatórios pela CVM.

49. A ABIPAG compreende a preocupação da CVM em conferir publicidade ao mercado sobre os testes experimentais que participantes do *Sandbox* Regulatório estarão conduzindo. No entanto, avalia que, uma vez que os participantes estarão sujeitos ao contínuo e efetivo monitoramento da autoridade (inclusive com a possibilidade de sancionamento em caso de cometimento de abusos), tais ressalvas poderiam ser dispensadas.

50. Nesse contexto, a apresentação do Termo de Ciência de Risco apenas comprometeria o bom desenvolvimento das atividades e modelos de negócio que se pretende implementar. Além de dificuldades operacionais de obtenção e controle dessas assinaturas (devido a, por exemplo, um número expressivo de potenciais clientes e administrados envolvidos num empreendimento no âmbito do *Sandbox*), tais ressalvas poderiam gerar desconfiança excessiva por parte do mercado.

51. Assim, sugere-se a exclusão dos arts. 14 e 15 – e, conseqüentemente, do Anexo 15 e quaisquer outras menções a tais dispositivos ao longo da minuta.

52. De todo modo, caso a CVM entenda de maneira diversa, a ABIPAG sugere a alteração da redação atual do art. 14, de forma a constar uma nova proposta de aviso a ser divulgado pelos participantes do *Sandbox* Regulatório que expressamente indique que as atividades estão sob constante monitoramento e supervisão da CVM:

Art. 14. Todo material de divulgação elaborado pelo participante do *Sandbox* regulatório, inclusive a sua página na rede mundial de computadores, se houver, deve conter o seguinte aviso:

“As atividades descritas neste material são realizadas mediante autorização em caráter experimental para desenvolvimento de atividade regulamentada no mercado de valores mobiliários, **e estão sob supervisão e controle contínuo da CVM**, tendo sido dispensadas de certos requisitos regulatórios.



53. Sendo o que servia para o momento, a ABIPAG agradece a oportunidade de se manifestar e se coloca à inteira disposição do Banco Central para prestar esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Atenciosamente,

ABIPAG – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE INSTITUIÇÕES DE PAGAMENTOS