

OF. DIR. 021/2019

São Paulo, 27 de setembro de 2019.

Ao senhor
Marcelo Barbosa
Presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Ao senhor
Antonio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Assunto: resposta ao Edital de Audiência Pública SDM 05/19

Prezados senhores,

Primeiramente, congratulamos a CVM pela iniciativa, que visa ao aperfeiçoamento da regulamentação do mercado de capitais brasileiro e, em especial, à criação de regras aplicáveis à constituição e ao funcionamento de ambiente regulatório experimental (sandbox regulatório).

O debate quanto à criação de um ambiente regulatório propício às inovações no mercado de capitais integra o plano de ação da Associação e a agenda do GCI (Grupo Consultivo de Inovação). A ANBIMA entende os benefícios da criação de ambientes de sandbox regulatórios para o desenvolvimento do mercado de capitais e vem acompanhando as experiências internacionais nessa área (ver anexo).

Em relação à iniciativa local, participamos, desde o início, dos debates realizados no âmbito do GT Fintech do LAB (Laboratório de Inovações Financeiras), iniciativa conjunta da CVM, ABDE e BID. Como membro desse grupo, tivemos a oportunidade de contribuir para as discussões do documento publicado em junho deste ano sobre as diretrizes para a constituição de um sandbox regulatório no Brasil. Enviamos contribuições à primeira consulta aberta pela LAB sobre este documento em outubro de 2018. E, em abril de 2019, dividimos as principais considerações do GCI, em reunião ordinária do grupo, com representantes do LAB e da CVM.



Para analisar a minuta proposta na presente audiência pública, a ANBIMA formou um grupo de trabalho interdisciplinar com a participação de representantes indicados pela Diretoria da Associação, pelos fóruns de Negociação, Fundos Estruturados e de Apoio Jurídico e pelo Grupo Consultivo de Inovação.

O resultado das discussões reafirmou o entendimento da Associação quanto à iniciativa, considerada positiva e oportuna no sentido da promoção de condições adequadas ao desenvolvimento de modelos de negócios inovadores para o mercado financeiro e de capitais do país. Sendo assim, o documento a seguir traz breves ajustes e aperfeiçoamentos na proposta de minuta. Em especial, a ANBIMA ressalta sua disposição em continuar contribuindo para o desenvolvimento desse ambiente, inclusive pelo estabelecimento de parcerias capazes de apoiar a CVM em etapas operacionais do processo de seleção e monitoramento do sandbox ora proposto. Também no contexto da governança do sandbox, nos colocamos à disposição para contribuir de forma consultiva com as discussões que a Autarquia julgar oportunas e, dessa forma, atuar como membro observador nas instâncias cabíveis.

Seguem as sugestões acima referidas ao texto da minuta.

1) **Definição dos termos utilizados na Instrução (art. 2º)**

Com relação aos conceitos a serem utilizados como referência para o texto da instrução, a Associação entende como pertinente os esclarecimentos trazidos pela CVM. Em adição a essa lista e tendo em vista que parte da comunidade de inovação ainda não está habituada a todos os termos ligados aos trabalhos da autarquia, a ANBIMA sugere, a título de esclarecimento, que se inclua a definição do termo “colegiado”. Dessa forma, considera-se oportuna a inclusão do seguinte inciso no art. 2º:

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

(...)

[IV – Colegiado: colegiado da CVM, formado pelo Presidente e pelos Diretores da entidade.](#)

Ainda quanto aos conceitos utilizados na minuta de instrução em consulta, foram suscitadas dúvidas quanto à expressão utilizada na letra b do inciso V, art. 5º, que remete às “instituições financeiras oficiais”, em especial se são aquelas referidas no art. 164 da Constituição Federal. Solicitamos à CVM a confirmação desse entendimento e, se considerada pertinente, a inclusão desse conceito entre aqueles dispostos no art. 2º.



Por fim, ainda no que se refere aos conceitos dispostos no art. 2º, cabe registrar que o grupo de trabalho que analisou a referida minuta discutiu e considerou pertinente a definição proposta no respectivo inciso IV, para “modelo de negócio inovador”. Em especial, o fato de a definição não destacar unicamente o aspecto tecnológico, mas também ressaltar a possibilidade de novos modelos de negócio e ganhos de eficiência, foi considerado apropriado e está em linha com o que se observou em outras jurisdições, como Dinamarca, Holanda e Reino Unido¹.

2) Prazos da autorização temporária (art. 3º)

Em resposta ao interesse manifestado pela CVM em receber comentários sobre o assunto (item 4.3 da apresentação), a Associação entende como adequado o prazo de até um ano, prorrogável por igual período, a contar da concessão das autorizações temporárias pelo colegiado, para desempenho das atividades no ambiente experimental, conforme disposto pelo art. 3º, inciso III, § 3º.

Também no que se refere a prazos, e com o objetivo de que seja definido um cronograma completo para todo o processo de testes no sandbox, tanto para a autarquia como para os participantes, a ANBIMA considerou necessário o estabelecimento de um prazo máximo para a análise das propostas pela CVM. Mesmo que a cada ciclo sejam definidos cronogramas específicos, ficaria estabelecido no art. 12 da instrução um prazo máximo entre o recebimento das propostas e a divulgação das empresas selecionadas (e concessão das autorizações), atendendo ao objetivo previamente mencionado – a sugestão é de que essa etapa do processo tenha um prazo máximo de 60 dias.

A esse respeito, sugerimos o seguinte ajuste na redação do referido artigo:

Art. 12. O Colegiado decidirá sobre a concessão das autorizações requeridas sopesando, entre outros aspectos, os objetivos institucionais da CVM de desenvolvimento e de proteção do mercado de capitais.

Parágrafo único. As autorizações temporárias serão concedidas às propostas aprovadas por meio de Deliberação editada pela CVM [em até 60 \(sessenta\) dias decorrido o encerramento do](#)

¹ Para a Dinamarca, como consta na página oficial da entidade responsável pelo sandbox da respectiva jurisdição: “The use of new technology, or new business models, in the financial sector can in some cases be difficult to place within existing financial legislation. That is why the FSA has created FT Lab where selected companies can test their technology or business model”. Disponível em: <https://www.dfsa.dk/Supervision/Fintech/FT-lab>. Acesso em: 16 set. 2019. Para a Holanda, cf. AMF & DNB (2016). *More room for innovation in the financial sector*, p. 3. Disponível em: https://www.dnb.nl/en/binaries/More-room-for-innovation-in-the-financial%20sector_tcm47-361364.pdf. Para o Reino Unido, o destaque consta do próprio edital da presente audiência pública (SDM 05/19) na página 12.



prazo estabelecido para recebimento de propostas nos termos do art. 3º, inciso I, devendo constar, para cada participante, no mínimo:

(...)

3) Número de participantes em cada ciclo (art. 3º, § 1º, I)

Com relação ao inciso I, § 1º, do art. 3º, a ANBIMA considera que não é necessário o estabelecimento desde a largada de um número prévio de participantes, em retorno à questão levantada pela CVM a esse respeito (item 4.3 da apresentação). O entendimento é que deve ficar a cargo da autarquia a definição de eventual número-limite de participantes do sandbox, em consonância com a capacidade de seleção, monitoramento e análise do Comitê de Sandbox bem como com a flexibilidade que deve estar associada a esses processos. Destacamos que esse arranjo está inclusive de acordo com o modelo pioneiro do Reino Unido, em que não há um número fixo de participantes para cada ciclo.

4) Previsão da candidatura de proponentes a qualquer momento (art. 3º)

Em complementaridade com o modelo proposto pela CVM de ciclos de sandbox regulatório (art. 3º, inciso III), a ANBIMA também entende como pertinente a previsão da possibilidade, a critério da autarquia, de que proponentes possam encaminhar pedido de participação no sandbox regulatório ainda que encerrado, ou não iniciado, um determinado ciclo de inscrições, desde que em consonância com as regras estabelecidas pela instrução em questão.

Entende-se que, dessa forma, o regulador teria flexibilidade para (i) incluir participantes adicionais em um ciclo já iniciado ou encerrado e/ou (ii) priorizar determinada solução/área de seu interesse imediato, antes da formação de uma próxima turma.

Para o caso (i) acima, a ANBIMA sugere que só possam participar projetos que se enquadrem nas categorias ou propostas aprovadas para o respectivo ciclo ao qual o potencial proponente deseje aderir e que, para além de apresentar um modelo de negócio na mesma categoria de um dos projetos que foram aprovados pelo Comitê de Sandbox, o proponente deverá atender às mesmas regras de monitoramento que foram aprovadas para a respectiva categoria e cumpri-las.



Um exemplo para consideração da CVM a esse respeito é o regime de sandbox express criado em Singapura². Para atividades específicas e com limites rigidamente pré-definidos, a autoridade daquela jurisdição entendeu que pode analisar propostas simplificadas com maior celeridade. Outros exemplos em jurisdições estrangeiras evidenciam o funcionamento regular de uma estrutura de sandbox continuada, particularmente na Europa, onde, conforme relatório da European Supervisory Authorities³, de cinco experiências de sandboxes comparadas, três eram continuadas (Lituânia, Holanda e Polônia), uma era estruturada em coortes (Reino Unido) e a outra, embora inicialmente estruturada em coortes, entre os anos de 2018 e 2019 transitou para um processo de inscrição continuada (Dinamarca). Neste último caso, entendeu-se que pode ser ineficiente exigir que as empresas inovadoras prontas a testar um modelo de negócio ou uma tecnologia esperem a próxima coorte⁴. Jurisdições fora da União Europeia, como Austrália⁵ e Canadá⁶, também apresentam estrutura de sandbox operando continuamente, com a possibilidade de inscrição por parte das empresas inovadoras a qualquer momento.

Nesse sentido, a ANBIMA entende que seria pertinente prever na instrução a possibilidade de, na prática, instituir janelas adicionais para entrada de proponentes, desde que convenientes para a CVM, de forma a não perder oportunidades de aproveitar fatores favoráveis ao desenvolvimento de determinado modelo de negócio, em um momento mais adequado ou oportuno.

Sendo assim, sugerimos o seguinte ajuste redacional no § 1º do art. 3º:

Art. 3º O Comitê de Sandbox coordenará os procedimentos para participação no sandbox regulatório, indicando, a cada ciclo:

(...)

§ 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:

² MAS (2019). *Sandbox Express Guidelines*. Disponível em: <<https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/Smart-Financial-Centre/Sandbox-Express/Sandbox-Express-Guidelines-7-Aug.pdf?la=en&hash=E7917E9851BBE097AB7E889D64591FA340CC483C>>. Acesso em: 16 set. 2019.

³ ESAs (2018). *FinTech: regulatory sandboxes and innovation hubs*. Disponível em: <https://eba.europa.eu/documents/10180/2545547/JC+2018+74+Joint+Report+on+Regulatory+Sandboxes+and+Innovation+Hubs.pdf>. Acesso em: 16 set. 2019.

⁴ Idem, p. 22. "However, in one of these jurisdictions (DK) consideration is being given to an open application process (rather than cohorts) in view of the fact that it may be inefficient to require firms to have to wait for the next cohort and, instead, firms should be able to approach the authority at the time at which they are ready to test a proposition."

⁵ Em: <https://asic.gov.au/for-business/innovation-hub/fintech-regulatory-sandbox/>. Acessado em: 16 set. 2019.

⁶ Em: https://www.securities-administrators.ca/industry_resources.aspx?id=1588. Acessado em: 16 set. 2019.



(...)

III – prever, a critério da CVM, candidaturas de proponentes a qualquer momento, desde que observados critérios de elegibilidade, limites e salvaguardas previstos nesta instrução e demais condições a serem determinadas pelo Comitê de Sandbox.

5) Coordenação entre reguladores e demais entidades (art. 4º)

a. Participação de pessoas jurídicas estrangeiras

No que se refere à participação de pessoas jurídicas estrangeiras no sandbox regulatório, a matéria suscitou dúvidas com relação à possibilidade de assimetrias de tratamento regulatório para as pessoas jurídicas nacionais e o que está sendo proposto para as pessoas jurídicas estrangeiras. Com o intuito de garantir que os requerimentos regulatórios sejam exigidos de forma equânime, propõe-se o seguinte ajuste redacional no inciso III do art. 4º:

Art. 4º – O Comitê de Sandbox poderá estabelecer procedimentos complementares destinados a:

(...)

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, desde que observados os mesmos critérios de elegibilidade, limites e salvaguardas previstos nesta instrução para as pessoas jurídicas nacionais.

b. Parceria entre entidades

A Associação também considera pertinente prever a possibilidade de que parcerias sejam firmadas com a autarquia no sentido de auxiliar a CVM no processo de recebimento e avaliação das propostas. Propõe assim redação complementar àquela já disposta no art. 10 da minuta de instrução. A possibilidade é inclusive sugerida considerando-se o exemplo do convênio de ofertas firmado entre ANBIMA e CVM, com a ideia de disponibilizar recursos da iniciativa privada para ampliar a possibilidade da avaliação de propostas a serem testadas.

Nesse sentido, considera-se a inclusão de um inciso IV no art. 4º, tal como evidenciado na redação a seguir:



IV – estabelecer parcerias com associações de classe e entidades autorreguladoras para apoio à análise de propostas de participação no sandbox regulatório.

A Associação também enfatiza a sua disponibilidade em cooperar com a governança do sandbox regulatório na CVM, no sentido de contribuir de forma consultiva, oferecendo informações e suporte em temas que a CVM julgar pertinentes, por exemplo, trazendo subsídios sobre tópicos relacionados à inovação e sobre experiências do mercado. Observa-se que essa possibilidade de parceria é encontrada na estrutura de governança proposta para o GFIn (Global Financial Innovation Network), que prevê a participação de outras entidades como *observadores* (aberto a reguladores supranacionais, organizações intergovernamentais, standard setters, órgãos governamentais com interesse em inovação financeira, organismos públicos não governamentais e outras entidades eleitas por votos de maioria)⁷.

Ademais, a ANBIMA reforça a importância da coordenação entre os reguladores e autorreguladores dos mercados financeiro e de capitais locais (art. 4º, I). Nos casos que envolvam atividades regulamentadas por mais de um órgão regulador, será importante assegurar a coordenação e o alinhamento entre as entidades, inclusive para que não constituam um gargalo na implementação do projeto. De forma semelhante, entendemos que o papel da CVM também será relevante junto à autorregulação, a fim de que entidades como a ANBIMA estejam preparadas para atuar de forma diferenciada no caso das ações realizadas no escopo de sandbox.

c. Requerimento de sigilo sobre as propostas

A ANBIMA ainda sugere um reforço no aspecto de sigilo das propostas⁸, principalmente no sentido de preservar ideias e projetos originais ou questões concorrenciais. Tal objetivo pode ser atingido a partir da inclusão de dispositivo no art. 10, que trata da participação de terceiros externos à CVM, com a seguinte redação:

V – estabelecer os procedimentos que adotará nas etapas de avaliação e monitoramento relativamente ao sigilo de informações contidas nas propostas recebidas, recusadas e selecionadas, para a própria autarquia e as demais entidades envolvidas nos respectivos processos.

⁷ Em: <https://www.fca.org.uk/publication/mou/gfin-terms-of-reference.pdf>. Acesso em: 22 set. 2019.

⁸ Como observado no caso da Holanda, em que foi identificada a previsão de confidencialidade nos processos de candidatura ao sandbox, cf. AMF & DNB (op. cit.), p. 5-6.



6) Critérios mínimos de elegibilidade para participação no Sandbox regulatório (art. 5º, I e VI)

Em resposta ao interesse manifestado pela autarquia quanto à avaliação da adequação e suficiência dos critérios de elegibilidade (item 4.2 da apresentação), a Associação entende ser importante que tais requerimentos não impeçam a candidatura de empresas com menor nível de maturidade, criando uma barreira que poderia desestimular o teste de novos modelos de negócio, por exemplo, por empresas de menor porte. Assim, são sugeridos alguns ajustes redacionais ao art. 5º.

Com relação ao inciso III do art. 5º, a Associação entende como necessária a demonstração pelo proponente das referidas capacidades técnica e financeira para desenvolver a atividade. No entanto, o grupo discutiu de forma intensa a questão tendo em conta a possibilidade de que tais comprovações venham a restringir a elegibilidade de determinadas empresas que, por exemplo, ainda não tenham consolidado seus balanços financeiros. Nesse sentido, a ANBIMA considerou a redação do dispositivo apropriada, mas gostaria de registrar a preocupação do grupo no sentido de que tais controles sejam proporcionais e suficientes à atividade pretendida no ciclo. Por fim, a Associação considera importante reforçar a ideia de que as capacidades técnicas e financeiras devem observar todo o processo de participação no sandbox, inclusive seu encerramento nos termos do art.17.

Sendo assim, sugerimos o seguinte ajuste redacional:

Art. 5º São critérios mínimos de elegibilidade para participação no sandbox regulatório:
(...)

III – o proponente deve demonstrar possuir capacidades técnica e financeira suficientes para desenvolver a atividade pretendida, durante decurso do prazo estabelecido para participação, [incluindo os casos em que coloque em prática o plano de contingência para descontinuação ordenada da atividade nos termos do inciso VI do art. 6º;](#)

Foi também sugerido um breve ajuste na redação do inciso IV do art. 5º com o intuito de harmonizar as nomenclaturas:

IV – os administradores e sócios controladores diretos ou indiretos do ~~requerente~~ proponente não podem: (...)

Com relação ao inciso VI do art. 5º, a ANBIMA entende que a ênfase da CVM deveria estar na comprovação da capacidade de estabelecer os controles a que se refere e não na forma pela qual deverá estabelecê-los. Ademais, observa-se que exigir “políticas, procedimentos e controles internos”



pode ser excessivamente custoso, se comparado aos benefícios esperados pelo regulador. Com isso, seguem sugestões de aperfeiçoamentos na redação do inciso VI, bem como para as respectivas alíneas do art. 5º:

VI – o proponente deve ~~ter adotado políticas, procedimentos e controles internos que, no mínimo:~~ comprovar que tem capacidade de, no mínimo, estabelecer mecanismos de:

- a) ~~Estabeleçam mecanismos de~~ proteção contra ataques cibernéticos e acessos lógicos indevidos a seus sistemas; e
- b) ~~Versem sobre a~~ produção e guarda de registros e informações, inclusive para fins de realização de auditorias e inspeções.

7) Informações mínimas para apresentação e elaboração de propostas formais (art. 6º)

Quanto aos requisitos informacionais, e tendo em vista as questões para as quais a CVM solicitou apreciação específica (item 4.3 da apresentação), a preocupação manifestada pelos participantes do grupo da ANBIMA foi no sentido de evitar a necessidade de uma estrutura desproporcional para a participação no sandbox regulatório, de forma a não inibir ou desestimular a participação de proponentes, sobretudo empresas de menor porte ou nascentes.

Com relação ao inciso II do art. 6º, foi sugerida a exclusão da palavra “regulatório” de forma a não restringir o alcance das dispensas da autarquia, na medida em que poderão abarcar outras áreas para além daquelas estritamente regulatórias, como requisitos de supervisão e eventuais mudanças na legislação, em caso de autorização prevista no texto MP 881 (liberdade econômica). Nesse sentido, propomos o seguinte ajuste redacional:

Art. 6º O proponente deve apresentar proposta formal para participar do sandbox regulatório contendo, no mínimo, as seguintes informações:

(...)

II – dispensas de requisitos de competência da CVM ~~regulatórios~~ pretendidas que, em sua visão, são necessárias para o desenvolvimento da atividade pleiteada;

Com relação às sugestões de condições, limites e salvaguardas a serem indicadas pelo proponente, a ANBIMA recomenda reforçar o sentido de exemplo das alíneas do inciso III do artigo 6º para que não se corra o risco de serem erroneamente interpretadas pelos proponentes como um rol de requerimentos mínimos. Isso poderia inibir a participação de determinados agentes ou incentivar a



apresentação de propostas contendo informações superficiais (preocupação também manifestada pela CVM, para avaliação na audiência, conforme item 4.3 da apresentação).

A Associação também considera pertinente que a autarquia, caso julgue oportuno, estabeleça exemplos adicionais de condições, limites e salvaguardas a cada ciclo ou início de programa, de forma a fornecer às empresas proponentes orientações adicionais às já dispostas na instrução. Nesse sentido, sugerimos a inclusão de novo parágrafo no art. 6º, com a seguinte redação:

III – sugestões de condições, limites e salvaguardas que podem ser estabelecidos pela CVM, isoladamente ou em conjunto com outro órgão regulador, para fins de mitigação dos riscos decorrentes da atuação sob dispensa de requisitos regulatórios, tais como:

(...)

[§ 1º As sugestões de condições, limites e salvaguardas que podem ser estabelecidos pela CVM a que se referem o inciso III constituem exemplos, sem prejuízo de demais sugestões que a CVM vier a publicar na divulgação dos procedimentos para participação no sandbox regulatório nos termos do art. 3º.](#)

~~Parágrafo único~~ [§ 2º](#) (...)

Ainda em referência ao inciso III do art. 6º, como pleito subsidiário, a sugestão da Associação é pela exclusão completa das alíneas “a” até a “f”, pois, como apontado, representam uma lista de exemplos e podem induzir a entendimentos errôneos pelos proponentes. Reitera-se que uma lista como a disposta no respectivo inciso pode suscitar o entendimento de que, na prática, representa uma exigência ou especificação mínima a ser cumprida pelo proponente. Considerando as naturezas distintas dos projetos de inovação, a existência de tal lista traz o risco de restrição a atividades que eventualmente possam se inserir no Sandbox Regulatório. Dessa forma, a sugestão de ajuste redacional subsidiário da Associação é a exclusão das alíneas e manutenção do caput do inciso, retirando-se a expressão “...tais como” ao final. Também neste caso, a Associação considera pertinente que a autarquia avalie, se julgar oportuno, estabelecer exemplos de condições, limites e salvaguardas na divulgação dos procedimentos a cada ciclo ou início de programa.

A Associação ainda sugere que os proponentes demonstrem, no momento da candidatura, terem controles mínimos para cumprir as condições, os limites e as salvaguardas sugeridos nos termos do inciso III do art. 6º e consigam demonstrar isso em avaliação de terceiros. Nessa linha, sugerimos a seguinte inclusão de inciso no art. 6º:



VII – o proponente deve apresentar, no momento da candidatura, mecanismos de controle e transparência mínimos para cumprir as condições, os limites e as salvaguardas propostos nos termos do inciso III do presente artigo, que permitam a inspeção e o monitoramento pela CVM e pelas demais entidades que autorizar.

8) Análise e seleção das propostas pela CVM (arts. 7º a 12)

Com relação ao relatório de análise a ser preparado pelo Comitê de Sandbox e encaminhado ao colegiado da CVM, foi observada a necessidade de que esse material também aponte mecanismos objetivos para o acompanhamento dos projetos pela autarquia, pleito em linha com a sugestão acima de inclusão de dispositivo no art. 6º. A fim de harmonizar a redação da instrução, recomenda-se a seguinte alteração no art. 9º:

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

(...)

V – mecanismos de monitoramento e de controle que possam ser utilizados pela CVM em caso de seleção do projeto.

Com relação ao art. 10, gostaríamos de novamente ressaltar a importância atribuída pela Associação à possibilidade de estabelecimento de parcerias, pelo Comitê de Sandbox, para fins da análise das propostas e da estruturação do relatório a ser apresentado ao colegiado.

Em adição, e tendo em vista a referida possibilidade de parcerias para fins da realização dessas atividades, o grupo considerou apropriada a adição de parágrafo no art. 10 com o objetivo de reforçar as questões relacionadas ao sigilo das propostas (conforme antecipado nas sugestões ao inciso V do art. 4º acima). Nesse sentido, solicitamos a inclusão do seguinte parágrafo:

Parágrafo único. O Comitê de Sandbox, bem como as partes a ele relacionadas, deverá assegurar o sigilo dos pleitos recebidos.

Com relação à adequação dos critérios para a priorização das propostas, e em retorno à solicitação de apreciação da CVM em relação a esse tema (item 4.3 da apresentação), caso haja limitação (art. 11), a Associação entendeu adequados os critérios indicados pela CVM. Uma única exceção diz respeito ao critério que trata da presença e relevância de inovação tecnológica no modelo de negócio. Nesse caso,



foi sugerida a supressão da menção isolada à tecnologia, para que tal dispositivo fique em linha com a definição de modelo de negócio inovador que consta do art. 2º. Ademais, é importante notar que, também nos modelos analisados em outras jurisdições, a tecnologia não consta, de forma isolada, dos critérios elegíveis, de forma a não restringir eventuais modelos de negócio inovadores em que a tecnologia não é crucial.

Desse modo, sugerimos o seguinte ajuste na redação do parágrafo único, item I, do art. 11:

“Art. 11. Caso o Comitê de Sandbox entenda necessário restringir o número máximo de participantes em cada ciclo do sandbox regulatório, fará constar do relatório de análise referido no caput do art. 9º recomendações de seleção para aceite das propostas.

Parágrafo único. Sem prejuízo da observância de outros critérios de seleção, a serem expressamente informados no comunicado ao mercado previsto no § 1º do art. 3º, a eventual seleção para aceite de propostas deve observar os seguintes critérios:

I – presença e relevância de inovação **tecnológica** no modelo de negócio; (...)”

A ANBIMA também recomenda que seja contemplada a possibilidade de concessão de dispensas adicionais e de revisão das condições, dos limites e das salvaguardas ao longo do monitoramento, caso essa necessidade seja verificada por questões não identificadas previamente. A Associação entende que essa é uma prerrogativa importante no tratamento e acompanhamento dos modelos de negócio inovadores. É característica intrínseca desses modelos a possibilidade de que riscos e condicionantes específicos somente se tornem evidentes ao longo do processo de execução do projeto, e que não estejam totalmente mapeados em sua concepção. Tal fato pode suscitar a necessidade de adaptações ágeis frente a mudanças nas condições iniciais. A esse respeito, também podem ser citados exemplos verificados na experiência internacional, como na Holanda, onde o regulador pode alterar ou restringir o sandbox, ao longo do período de teste, para determinado participante⁹.

Logo, parece-nos adequado propor como § 2º para o art. 12 a seguinte redação:

Art. 12. O Colegiado decidirá sobre a concessão de autorizações requeridas sopesando, entre outros aspectos, os objetivos institucionais da CVM de desenvolvimento e de proteção do mercado de capitais.

⁹ AMF & DNB (op. cit.). “More room for innovation in the financial sector”, p. 5. Disponível em: https://www.dnb.nl/en/binaries/More-room-for-innovation-in-the-financial%20sector_tcm47-361364.pdf.



~~Parágrafo único~~ – § 1º

(...)

§ 2º – Poderá ocorrer a concessão de dispensas adicionais e revisão das condições, dos limites e das salvaguardas de determinadas propostas após a concessão inicial, conforme decisão pelo colegiado.

9) **Monitoramento (art. 13, § 2º, incisos I a V)**

Quanto ao inciso I do art. 13, a Associação considera pertinente a indicação de representantes com responsabilidades gerenciais para reunir-se presencial e remotamente com a CVM para fins de monitoramento. Entretanto, a indicação de que as reuniões entre esses representantes ocorrerão “de forma periódica” pode criar um incentivo não desejado na conduta desse representante. Dessa forma, foi sugerida a supressão da expressão “de forma periódica”, a fim de indicar ao responsável da empresa proponente que ele deve permanecer de prontidão para atender a eventuais interlocuções do Comitê de Sandbox.

Tendo em vista o disposto, sugerimos a seguinte redação para o inciso I do art. 13:

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.

(...)

§ 2º Para fins do monitoramento do Comitê de Sandbox, a pessoa jurídica participante do sandbox regulatório deverá:

I – disponibilizar representantes com responsabilidades gerenciais para se reunir presencialmente e remotamente, ~~de forma periódica.~~

A Associação também sugere nova redação para os incisos II e III do art. 13, bem como a fusão dos dispositivos, com vistas a melhor definir o que deverá ser informado à CVM e restringir as informações àquelas necessárias apenas ao monitoramento da atividade a ser testada em ambiente de sandbox – e não a toda e qualquer informação da empresa participante.

Sendo assim, sugerimos o seguinte ajuste redacional:

II – conceder acesso ~~integral~~ a informações relevantes, documentos ou outros materiais relacionados ao negócio a ser testado no Sandbox, incluindo as relativas ao seu desenvolvimento e ao atingimento de metas da operação, sempre que solicitado, desde que



respeitando a privacidade de investidores e clientes, o direito de sigilo bancário e os princípios de segurança da informação previstos na LGPD;

~~III – apresentar informações, documentos ou outros materiais relacionados ao negócio, sempre que solicitada;~~

10) Comunicação do participante (arts. 14 e 15)

Quanto à avaliação solicitada pela CVM com relação à comunicação aos clientes e às partes interessadas (item 4.5 da apresentação da audiência), a ANBIMA observa que o disclaimer necessário deve ocorrer apenas nos materiais relacionados ao produto/serviço a ser testado no ambiente de sandbox, e não em todo e qualquer material da empresa participante.

Desse modo, sugerimos o seguinte ajuste redacional:

Art. 14. Todo material de divulgação elaborado pelo participante do sandbox regulatório relacionado ao projeto aprovado, inclusive a sua página na rede mundial de computadores, se houver, deve conter o seguinte aviso: (...)

Ainda em relação à comunicação, o entendimento da ANBIMA dá-se no sentido de mitigar o custo de observância, recomendando-se dispensar o requisito de assinatura do termo de ciência de risco dos investidores, clientes ou partes interessadas no caso em que o conteúdo do termo for tratado em documentação anterior já assinada pelas partes. Também em resposta à apreciação solicitada pela CVM, recomenda-se a mesma dispensa no caso em que o cliente for classificado dentro da categoria de investidor profissional, conforme regulamentação específica. Por fim, apontamos como oportuna a inclusão da possibilidade de assinatura digital ou eletrônica desses documentos.

Nesse sentido, sugerimos o seguinte ajuste redacional, incluindo um novo parágrafo no art. 15:

Art. 15. Na hipótese de a atividade a ser desenvolvida envolver captação ou administração de recursos de clientes, o participante deve apresentar termo de ciência de risco assinado pelos clientes, nos termos do Anexo 15, exceto no caso de investidor profissional, nos termos de regulamentação específica.



Parágrafo 1º – A obrigação definida no caput será considerada atendida caso o conteúdo do termo de ciência de risco seja inteiramente replicado em outra documentação firmada com os clientes.

Parágrafo 2º – A assinatura de que trata o caput pode ser eletrônica ou obtida por meio digital nas condições dispostas pela CVM.

11) Encerramento do ciclo do Sandbox Regulatório (art. 17)

Quanto ao capítulo V, de encerramento do ciclo do Sandbox Regulatório, mais uma vez a sugestão da ANBIMA é no sentido de maior clareza quanto ao cronograma potencial a que está sujeito o proponente. Assim, consideramos necessário o estabelecimento de um período máximo para a análise do pedido de registro do participante pela CVM, de até 90 dias. A sugestão decorre do risco gerado para a atividade inovadora caso fique à espera, por um período indeterminado, da análise do registro na superintendência responsável. Ademais, tal previsão permite a preparação do participante do sandbox para que aplique o plano de contingência, caso necessário.

Nesse sentido, recomenda-se um ajuste redacional incluindo o prazo máximo no § 3º do art. 17:

Art. 17. A participação no sandbox regulatório se encerrará:

(...)

§ 3º A análise do pedido de registro pela Superintendência responsável deve levar em consideração a experiência obtida durante o monitoramento da atividade no sandbox regulatório, especialmente no tocante às eventuais dispensas a serem concedidas, devendo o parecer final ser editado em até 90 (noventa) dias.

12) Suspensão ou cancelamento da autorização (art.18)

A ANBIMA recomenda que seja contemplada uma ressalva em relação à eventual instauração de processo administrativo para apuração de responsabilidades de que trata o § 1º do art. 18. A recomendação refere-se à situação prevista no inciso III do mesmo art. 18, tendo em vista os possíveis desestímulos à participação de proponentes que a possibilidade de processo administrativo por configuração de riscos excessivos pode gerar. Sugerimos que a redação do artigo 18 contemple, a respeito dessas situações, apenas aquelas em que o atendimento aos dispositivos da instrução não ocorreu, ou ocorreu de forma inadequada, suscitando a apuração de responsabilidades.



Por fim, para mitigar o risco de contencioso, a ANBIMA sugere a inclusão de um novo parágrafo no art. 18 que preveja possibilidade de recurso ao colegiado em razão das decisões de suspensão ou cancelamento proferidas pela CVM.

(...) § 4º Da suspensão ou o cancelamento das autorizações temporárias com base nos incisos do caput caberá recurso para o colegiado no prazo de 15 (quinze) dias úteis, contados da sua ciência pelo interessado.

13) Ajuste de numeração

Por fim, a ANBIMA sugere uma breve correção no título do Capítulo VI da presente minuta de instrução, onde se lê “Capítulo V – Disposições finais”, deve-se corrigir para “Capítulo VI – Disposições Finais”, respeitando a sequência de numeração da minuta.

Sendo o que nos cumpre para o momento, agradecemos mais uma vez a oportunidade de comentar a normatização ora proposta e permanecemos à disposição para esclarecimentos adicionais.

Atenciosamente,

ORIGINAL ASSINADO POR:

José Carlos H. Doherty
Superintendente-geral
da ANBIMA

Patrícia Herculano
Superintendente da Representação
Institucional da ANBIMA



Anexo – Levantamento Internacional (*resumo*)

- Identificadas 12 experiências em curso, sendo 8 na Europa:
 - Austrália (ASIC); Canadá (CSA); Coréia do Sul (FSC); Dinamarca (FSA); Holanda (DNB/AFM); Hong Kong (HKMA/SFCIA); Lituânia (LB); México (Consar); Polônia (KNF); Reino Unido (FCA); Singapura (MAS); Suíça (FINMA).
 - Três jurisdições avançando em propostas: Espanha (Mineco); Hungria (MNB); Malta (MSFA).
- Características similares, sobretudo na Europa:
 - i) intersetorial (ativ. bancária, investimentos e seguros);
 - ii) abertos a instituições existentes no setor, novos entrantes e instituições existentes de outros setores;
 - iii) critérios específicos de elegibilidade;
 - iv) envolvem a imposição de parâmetros de teste, determinados caso a caso, como parte das condições de participação;
 - v) preveem uma saída controlada que envolva a continuação ou a descontinuidade do participante.

Anexo – Quadro Comparativo

| Jurisdição | Data da implantação | Objetivos | Crítérios de Elegibilidade (ex.) | Benefícios/Requisitos regulatórios que podem ser flexibilizados (ex.) | Estrutura: Ciclos/Contínuo |
|------------------|--|--|---|---|--|
| Reino Unido/FCA | jun/jul 2016 | <ul style="list-style-type: none"> • aumentar o conhecimento das autoridades • melhorar a compreensão pelas empresas das expectativas regulatórias • promover a inovação • reduzir o custo e o tempo de entrada • fomentar a competição no setor (cf. Estatuto FCA) | <ul style="list-style-type: none"> • suporte à prestação de serviços financeiros • inovação genuína • benefício identificável ao consumidor • necessidade de teste em ambiente de sandbox • produtos/serviços testáveis. | <ul style="list-style-type: none"> • dispensas de requisitos regulatórios • orientação individualizada realizada pelo regulador • "no enforcement action letters" | Funcionamento em Ciclos: 1ª - 2016 2ª - 2017 3ª - 2018 4ª - 2018 5ª - 2018-2019 |
| Cingapura/MAS | Sandbox: nov/2016 Sandbox express: ago/2019 | <ul style="list-style-type: none"> • aumentar a eficiência • gerenciar adequadamente os riscos • criar novas oportunidades • melhorar a vida das pessoas | <ul style="list-style-type: none"> • capacidade de expandir escala após o teste • resultados esperados bem definidos • as condições regulatórias flexibilizadas devem ser claramente definidas • estratégia de saída e transição claramente definidas | <ul style="list-style-type: none"> • regras de exigência de capital e de solvência • cobrança de taxas de registro/licença • regras de gestão de risco cibernético ou de terceirização de serviços | Funcionamento contínuo (Limitado a 50 participantes) |
| Dinamarca /FSA | out/2017 | <ul style="list-style-type: none"> • ambiente seguro para testes de novas tecnologias e modelos de negócio inovadores • desenvolvimento de produtos e serviços benéficos | <ul style="list-style-type: none"> • serviço/produto benéfico para sociedade/consumidores • serviço/produto precisa de acesso ao FT Lab para desenvolvimento | <ul style="list-style-type: none"> • Licenças necessárias ao negócio são concedidas ao longo do teste | Projeto lançado em estrutura cíclica com posterior transição para funcionamento contínuo, cf. referência ao longo da resposta à Audiência Pública. |
| Holanda/ DNB/AFM | jan/2017 | <ul style="list-style-type: none"> • promover um setor financeiro estável • operando com eficiência e bem-estar | <ul style="list-style-type: none"> • possuir processos corporativos que ajudam a proteger a viabilidade do negócio • proteção aos clientes e outras partes interessadas | <ul style="list-style-type: none"> • Não há nenhuma flexibilização específica. Caso a caso. | Funcionamento contínuo |
| Polônia /KNF | out/2018 | <ul style="list-style-type: none"> • oferecer suporte substantivo via autoridade (KNF) às empresas inovadoras | <ul style="list-style-type: none"> • alcance da solução no segmento: atividades reguladas ou prestador de serviço à empresas reguladas | <ul style="list-style-type: none"> • participação no Sandbox impõe restrição à captação de recursos e outros benefícios financeiros | Funcionamento contínuo |