

Rio de Janeiro, 27 de setembro de 2019.

À
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (CVM)
Superintendência de Desenvolvimento de Mercado
Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
Centro, Rio de Janeiro/RJ
CEP 20050-901

Att.: Ilmo. Sr. Antônio Carlos Berwanger
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado
audpublicaSDM0519@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública 05/19

Ilustríssimo Sr. Superintendente,

1. Os escritórios BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA, RODRIGUES ASSOCIADOS, com sede na Av. Rio Branco, 110, 39º e 40º andares, Centro, CEP 20040-0001, inscrito no CNPJ sob o n. 03.486.424/0001-04 (“Bocater”); e MONTEIRO E MONTEIRO ADVOGADOS ASSOCIADOS, com sede na Av. Engenheiro Oscar Ferreira, 46, inscrito no CNPJ sob o n. 35.542.612/0001-90 (“Monteiro”), vêm, conjuntamente, à presença de Vossa Senhoria, tecer algumas considerações em atenção ao Edital de Audiência Pública SDM 05/2019, datado de 28 de agosto de 2019 (“Edital de Audiência Pública”).

2. Inicialmente, cumprimentamos a CVM pela louvável iniciativa de promover a referida audiência, contendo Minuta de Instrução (“Minuta”) que objetiva estabelecer regras de funcionamento de ambiente regulatório experimental (“Sandbox Regulatório” ou “Sandbox”). Espera-se que tal iniciativa possa atender às pretensões de grande parte do mercado de *fintechs* brasileiro, promovendo maior interação com o regulador (CVM) no contexto brasileiro, em moldes a fomentar a inovação no mercado financeiro e de capitais, mediante modulação



temporária do ônus regulatório e da orientação aos empreendedores sobre as normas legais e regulamentares aplicáveis às suas atividades.

3. Para fins de organização, o presente documento será dividido em 5 (cinco) seções, distribuídas de acordo com os principais pontos em que se concentram as suas sugestões, tendo por objetivo o aperfeiçoamento do conteúdo final da referida Minuta. São estas as seções consideradas: (i) Disposições sobre procedimentos mínimos para efetivar a troca de informações entre o regulador e o participante do Sandbox; (ii) Considerações a respeito da necessidade de segregação das *fintechs* participantes em seus subsetores funcionais; (iii) Considerações sobre a composição do Comitê de Sandbox; (iv) Sugestões sobre os possíveis caminhos para a saída das *fintechs* após a participação no Sandbox; e (v) Considerações Finais. Passa-se, assim, a dispor sobre cada uma destas seções individualmente.

(i) DISPOSIÇÕES SOBRE PROCEDIMENTOS MÍNIMOS PARA EFETIVAR A TROCA DE INFORMAÇÕES ENTRE O REGULADOR E O PARTICIPANTE DO SANDBOX

4. A interação entre regulador e regulados, em regra, ocorre por meio de processos de consulta e audiência pública, que, em geral, não promovem amplo entendimento dos negócios desenvolvidos pelos participantes. O regime de Sandbox inova ao permitir que regulador e participantes tenham uma relação bastante próxima, por meio da qual aquele pode monitorar o negócio destes e como se processam suas interações com os clientes. Para conferir transparência à rotina de troca de informações entre o regulador e o participante do Sandbox, bem como conferir efetividade ao monitoramento e desenvolvimento dos produtos e serviços inovadores, sugere-se que sejam estabelecidos procedimentos mínimos aptos a efetivar essa interação.

5. Nesse sentido, sugere-se a previsão de formas de relacionamento entre os reguladores e os participantes do Sandbox, tais como: teleconferências, videoconferências, e-mails, utilização de sistemas com chaves de acesso, reuniões presenciais, visitas às instalações físicas dos participantes e dos reguladores. Embora a implementação desses mecanismos virtuais e/ou presenciais de interação possa ser determinada na prática, na medida do caso concreto,

acredita-se ser importante, para os partícipes do Sandbox Regulatório, conhecer previamente tais mecanismos.¹ Poderia ser prevista, inclusive, a possibilidade de ser o participante representado por assessores legais ou financeiros, exclusivamente para a maximizar a troca de informações entre os agentes do regime de Sandbox.

6. Outra sugestão refere-se à obrigação do regulador de indicar um ou mais representante para ser esse canal de comunicação (“contato responsável”), o qual ficaria responsável por (i) acompanhar o desenvolvimento das atividades desenvolvidas durante o período de testes, (ii) dirimir dúvidas dos participantes sobre a aplicação da regulamentação vigente ou reportar a respeito do desenvolvimento do projeto, ou, ainda, (iii) realizar interações pessoais na sede do participante ou em espaço físico estabelecido pelo regulador, se houver, em datas e horários pré-determinados; e (iv) participar de uma interface de avaliação com o participante, imediatamente antecedente ao encerramento do ciclo.

7. À luz do acima exposto, propõe-se que o inciso I do §2º do Art. 13 da Minuta seja alterado no seguinte sentido:

Art. 13 (...)

§2º (...)

I – disponibilizar representantes com responsabilidades gerenciais, **ou assessores legais ou financeiros**, para se **reunir comunicar** presencialmente e remotamente, de forma periódica, **podendo a interação entre participante e regulador ocorrer por meio de teleconferências, videoconferências, e-mails, utilização de sistemas com chaves de acesso, reuniões presenciais ou visitas às instalações físicas do participante e do regulador;**

(...)

8. Além da alteração acima, propõe-se que seja incluído o §3º ao Art. 13, com a seguinte redação:

Art. 13 (...)

§3º Para fins de conferir efetividade ao monitoramento e desenvolvimento dos produtos e serviços inovadores no sandbox regulatório, o regulador deverá

¹ Conforme “Diretrizes gerais para constituição de *sandbox* regulatório no âmbito do mercado financeiro brasileiro”, p. 19. Disponível em http://www.labinovacaoofinanceira.com/wp-content/themes/enfold-child/pdf/Sand_box_lab_vs8_web.pdf>, consulta em 24.09.2019.

indicar um ou mais responsável por (i) acompanhar o desenvolvimento das atividades desenvolvidas durante o período de testes, (ii) dirimir dúvidas dos participantes sobre a aplicação da regulamentação vigente ou reportar a respeito do desenvolvimento do projeto, ou, ainda, (iii) realizar interações físicas na sede do participante ou em espaço físico estabelecido pelo regulador, se houver, em datas e horários pré-determinados; e (iv) participar de uma interface de negociação imediatamente prévia ao encerramento do ciclo.

(ii) CONSIDERAÇÕES A RESPEITO DA NECESSIDADE DE SEGREGAÇÃO DAS *FINTECHS* PARTICIPANTES EM SEUS SUBSETORES FUNCIONAIS

9. Como é do conhecimento desta Autarquia, o setor de *fintechs* abrange uma gama de diferentes prestadores de serviço, que podem ser subdivididos de acordo com os mais variados critérios, sendo o mais utilizado deles aquele entendido pela literatura como critério “funcional”, ou seja, aquele que segrega as *fintechs* de acordo com a sua atividade, sendo os principais subsectores (considerando o contexto do ecossistema brasileiro), o de crédito; *crowdfunding*; meios de pagamento; e gerenciamento financeiro.

10. É sabido que esta segregação entre diferentes subsectores ocasiona também distintas demandas por iniciativas regulatórias, conforme é possível constatar a partir de um levantamento realizado pelo *International Development Bank* (IDB), com 272 empreendedores de *fintechs* sediadas na América Latina, no ano de 2017².

11. De acordo com esta pesquisa, aproximadamente 64,4% dos empreendedores de *fintechs* brasileiros acredita que é desnecessário regular especificamente o seu setor, enquanto outros 17,8% manifestou a opinião de que a regulação atual já parece ser excessiva.

12. Esta mesma pesquisa noticiou uma divergência entre as opiniões dos empreendedores atuantes nos diferentes setores supramencionados. Assim, enquanto as plataformas de *crowdfunding* dizem se opor massivamente à criação de uma regulação específica (61,1%), as

² IDB, Finoseta. (2017). *Fintechs - Innovations you may not know were from Latin America and the Caribbean*. Inter-American Development Bank. (n.d.) Disponível em <<https://publications.iadb.org/en/fintech-innovations-you-may-not-know-were-latin-america-and-caribbean>>, consulta em 28/07/2019.

fintechs de meios de pagamento parecem ser, em sua maioria, favoráveis à regulação da sua atividade (41,8%).

13. Esta pesquisa é apenas um indício da posição do mercado a respeito da perspectiva sobre a atividade do regulador. Não obstante, é importante mencionar que já existem países como Cingapura, que adotam este modelo de segregação funcional, conforme pontuado na própria Minuta (p. 9). No caso do MAS, contudo, a classificação de *fintechs* utilizada foi estritamente funcional e visava apenas delimitar os subsetores de *fintechs* que estariam elegíveis a participar do programa de *sandbox express*.

14. O que se propõe aqui é algo diferente. Em primeiro lugar, é imprescindível ressaltar-se que não é apenas o conceito funcional de *fintech* que deveria ser levado em conta, mas principalmente o modelo de negócio apresentado, e, em segundo lugar, a utilização da segregação não seria apenas para servir de acesso a um modelo *express* de *sandbox*, mas para nortear a utilização do método *sandbox* como um todo, com o objetivo de facilitar a comunicação e propiciar melhores resultados para esta iniciativa.

15. Ora, grande parte da literatura entende que, ao segregarmos *fintechs* sob o ponto de vista funcional, estamos automaticamente segregando os diferentes graus de importância destas startups para a construção de um risco sistêmico. De fato, esta noção parece estar fundamentada no fato de que uma *fintech* de crédito, por exemplo, poderia oferecer um risco muito maior à estabilidade do mercado financeiro, do que uma *fintech* que atua comparando produtos financeiros, por exemplo. Neste sentido, diversos autores procuram segregar as *fintechs* de acordo com a sua classificação funcional (Haddad et Hornuf, 2018; Alt et Al, 2018; IDB/Finnovista, 2017), o que pode ser sintetizado no esquema resumido no **Anexo I**.

16. A segregação funcional, contudo, pode mostrar-se ineficaz e até perigosa, se o objetivo for utilizá-la para representar diferentes graus de risco *ex ante*. Para tanto, mais eficiente seria se a classificação se desse de acordo com os modelos de negócio apresentados, uma vez que a forma com que as *fintechs* são remuneradas pelo seu serviço pode dizer muito sobre como tratam o consumidor e em que medida contribuem para a promoção de maior inclusão financeira e preços mais competitivos com relação aos serviços financeiros por elas ofertados.



17. Esta classificação alternativa tem sua distinção inicial sugerida por LOO (2017)³, que utiliza conceitos como plataformas, *marketplaces* e *promoters* com o objetivo de definir os seus modelos de negócio tão peculiares. Neste sentido, enquanto as *fintechs* que servem de plataforma munem os consumidores finais de informações comparativas na hora de escolher um serviço financeiro, como foi o caso da *Fairplace*, que sofreu uma denúncia do Banco Central ao Ministério Público, exatamente pela incompreensão, de parte do regulador, sobre o modelo de negócio explorado pela *Fairplace*, à época.

18. Isto é, enquanto o Bacen alegava que a *Fairplace* estava exercendo atividade exclusiva de instituições financeiras sem apresentar os requisitos para tanto, o então modelo de negócio da *Fairplace* restringia-se a munir o consumidor de informações comparativas com relação às diferentes taxas de juros oferecidas por instituições financeiras.

19. Ora, este modelo explorado pela *Fairplace* já difere do modelo que vem comumente sendo explorado pelos chamados “*marketplaces*”, isto é, *fintechs* que, além de possibilitar um maior acesso à informação, de parte do consumidor, igualmente percebe uma remuneração sobre a intermediação que faz entre este consumidor e o prestador de serviço final, que geralmente é uma instituição financeira.

20. Para estas *fintechs*, a preocupação com possíveis riscos inerentes ao seu modelo de negócio são obviamente maiores, ficando apenas atrás dos riscos trazidos pelas chamadas “*promoters*”, isto é, *fintechs* que atrelam o consumidor final com um único prestador de serviço, como vem sendo discutido no caso das credenciadoras de cartão de crédito que, apesar de não serem instituições financeiras e, por isso, não estarem autorizadas de cobrar juros superiores à 1% aa, vinculam-se a instituições financeiras, com o objetivo de camuflar o prestador de serviço final.

³ LOO, V. R. (2018). Making Innovation More Competitive: The Case of Fintech. U.C.L.A. Law Review. Boston University School of Law. Vol. 232, pp. 233-279. Disponível em <https://scholarship.law.bu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1049&context=faculty_scholarship>, acesso em 08/07/2019.

21. Considerando o acima disposto, seria interessante que o Sandbox pudesse dar um passo à frente e classificar *ex ante* as *fintechs* participantes, de acordo com a sua forma de remuneração, um dos elementos mais importantes de seu modelo de negócio.

22. Sugere-se, ainda, que, quando da análise das propostas, o Comitê de Sandbox classifique o participante de acordo com o respectivo subsetor (crédito, crowdfunding; meios de pagamento e gerenciamento financeiro) o modelo de negócio se enquadra, permitindo uma análise setorial mais direcionada aos objetivos do participante e dos clientes.

(iii) CONSIDERAÇÕES SOBRE A COMPOSIÇÃO DO COMITÊ DE SANDBOX

23. Conforme exposto no item “(ii)” acima, os subsetores de *fintechs* podem ser divididos, principalmente, em: (a) crédito, (b) *crowdfunding*, (c) meios de pagamento e (d) gerenciamento financeiro.

24. Propõe-se que o Comitê de Sandbox (conforme definido na Minuta) seja composto por representantes desses diferentes subsetores, para avaliar com mais *expertise* as propostas submetidas pelos potenciais participantes. Devido a sua especialização, esses representantes de mercado podem, inclusive, contribuir para o aprimoramento e ajustes dos produtos e serviços testados no *Sandbox*, bem como do próprio arcabouço regulatório, cabendo a decisão final sobre a aceitação ou não das sugestões de ajustes e aprimoramentos aos representantes do órgão regulador, que, por sua vez, submeterão seu parecer ao Colegiado da CVM.

25. Nesse sentido, propõe-se que o Comitê de Sandbox seja composto por 9 (nove) membros, sendo a maioria (cinco) dos membros representantes da CVM e os demais (quatro) indicados por “representantes dos subsetores de *fintechs*”, estes últimos sem remuneração, com mandato de 2 (dois) anos.

26. Sugere-se, assim, a alteração do título da seção IV para “Composição, Elegibilidade e Mandato dos Membros do Comitê de Sandbox e Análise das Propostas” e inclusão do Art. 7º com a seguinte redação, devendo ser alterada a numeração dos artigos subsequentes da Minuta:

Art. 7º O Comitê de Sandbox será composto por 9 (nove) membros, escolhidos pela CVM, sendo 4 (quatro) desses membros escolhidos a partir de uma lista de indicados por “representantes dos subsetores de fintechs”, sendo estes últimos sem remuneração, com mandato de 02 (dois) anos.

(iv) SUGESTÕES SOBRE OS POSSÍVEIS CAMINHOS PARA A SAÍDA DAS FINTECHS APÓS A PARTICIPAÇÃO NO SANDBOX

27. Ora, a Minuta original institui como prazo máximo para a vigência da autorização temporária de funcionamento de um novo modelo de negócio o prazo de 1 (um) ano, prorrogável por mais um (Art. 3º, III c/c § 3º).

28. Assim, segundo nos parece, nesta situação, haveria espaço para algum outro método de fixação de prazo de vigência, de acordo com o modelo de negócio testado, inclusive possibilitando que este viesse a ter diferentes graus de validação, o que, conseqüentemente, poderia originar prazos e até prorrogações distintas.

29. Outra questão que nos parece bastante relevante refere-se ao excesso de discricionariedade do Comitê de *Sandbox* no que tange à possibilidade de suspensão ou cancelamento da autorização temporária, conforme se depreende do Art. 18 da Minuta. Seria recomendável, em nossa opinião, a criação de critérios mais objetivos para tal, bem como a instituição de uma espécie de “alerta” ao participante, de modo a agilizar um ajuste de conduta ou de procedimento, no curso do ciclo. Havendo causa para uma decisão de suspensão ou de cancelamento, como previsto no referido Art. 18 da Minuta, o participante teria a oportunidade de se manifestar e até de remediar ou aprimorar o que foi considerado, pelo regulador, prática não apropriada ou negativa, potencialmente causadora de danos aos clientes. É um ponto de reflexão a ser estudado e que poderá inicialmente ser viabilizado a partir da participação do representante legal da *fintech* na interface de avaliação prévia ao encerramento do ciclo.

(v) CONSIDERAÇÕES FINAIS

30. Para os clientes do modelo de negócios testado no Sandbox Regulatório, é importante que o proponente assuma e garanta todas informações descritas na proposta, sob pena de

responsabilidade pessoal. Assim, propõe-se que, na proposta, haja a assunção, por termo específico, desse compromisso, bem como seja(m) identificada(s) a(s) pessoa(s) que responderá(am) pessoalmente por eventuais medidas reparadoras em caso de danos causados aos clientes e investidores do modelo de negócio testado no ambiente de Sandbox.

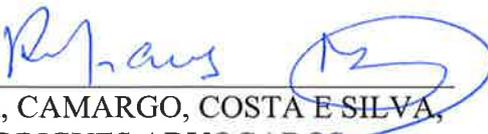
31. Sugere-se ainda que sejam previstos critérios objetivos para avaliação da relevância da inovação tecnológica no modelo de negócios, conforme mencionado no inciso I do parágrafo único do Art. 11 da Minuta. É um ponto de reflexão a ser estudado, partindo das sugestões recebidas de *fintechs* dos diversos setores.

32. Além disso, propõe-se, também para aprimoramento, que sejam previstos critérios objetivos para identificação de propostas prioritárias, caso haja necessidade de restringir o número de participantes em cada ciclo do Sandbox, conforme previsão do Art. 11, “caput”, da Minuta, sempre com o objetivo de equalizar a participação dos atores de mercado, procurando não desprivilegiar *fintechs* de porte inferior, mas que têm o potencial de igualmente oferecer grande contribuição para a evolução do ecossistema no país.

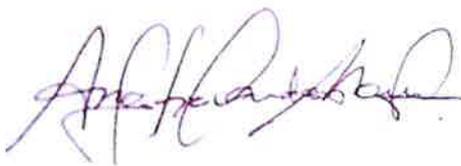
33. Estes são os nossos comentários e sugestões, sempre com o exclusivo propósito de colaborar para o aprimoramento da regulamentação a ser editada pela CVM.

34. Reiteramos os votos de elevada estima e consideração e colocamo-nos à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Atenciosamente,



BOCATER, CAMARGO, COSTA E SILVA,
RODRIGUES ADVOGADOS



MONTEIRO E MONTEIRO
ADVOGADOS ASSOCIADOS

ANEXO I

Gênero de Fintech	Domínio de Fintech	Espécies de Fintech	Descrição
Banktechs	Plataformas de financiamento alternativas	Equity Crowdfunding	Plataformas a partir das quais as pessoas contribuem com recursos financeiros para indivíduos ou projetos de empresas, em troca de produtos ou recompensas monetárias
		Donation Crowdfunding	Plataformas através das quais os doadores fornecem recursos financeiros a indivíduos, projetos de empresas que têm motivações filantrópicas sem esperar retorno monetário.
		Financiamento coletivo em imóveis	Plataformas através das quais as pessoas financiam ou adquirem participação em projetos imobiliários.
		Financiamento coletivo	Plataformas através das quais as pessoas financiam ou investem em empresas privadas.
		Empréstimos comerciais	Plataformas operadas por uma entidade que fornece diretamente crédito online aos consumidores.
		Crédito ao consumidor (P2P)	Plataformas on-line através das quais as pessoas concedem empréstimos a consumidores / indivíduos
		Factoring e empréstimo de faturas	Plataformas on-line através das quais pessoas ou entidades adquirem faturas ou contas a pagar de outros negócios ou concedem empréstimos garantidos por elas.

	Pontuação de crédito alternativa	Soluções de pontuação de crédito	Soluções alternativas para medir os riscos de crédito de pessoas ou empresas.
	Soluções de Pagamento	Pagamento móvel e carteiras	Soluções móveis para transferir e gerenciar dinheiro.
		Transferências e remessas internacionais de dinheiro	Soluções online projetadas para enviar dinheiro para empresas ou pessoas no exterior.
		Pontos de venda	Terminais de ponto de venda para celulares.
		Gateways de pagamento e agregadores	Soluções para aceitar, autorizar e processar pagamentos em plataformas digitais.
	Gestão Financeira Pessoal	Poupança e eficiência financeira	Ferramentas digitais para consumidores que simplificam o gerenciamento de economias e a organização de gastos.
		Sites de comparação	Plataformas online que comparam diferentes produtos financeiros e suas características.
		Gestão da dívida	Ferramentas digitais para consumidores que simplificam o gerenciamento e a reestruturação de dívidas pessoais.
	Gerenciamento Financeiro	Faturamento eletrônico	Plataformas online para emitir e gerenciar faturas.
		Contabilidade digital	Plataformas online para cálculo contábil e tributário.



		Gestão financeira e inteligência de negócios	Plataformas online para administração financeira e geração de análise de desempenho comercial	
		Cobrança de Pagamento	Soluções digitais para simplificar ou gerenciar a recuperação de contas a receber de empresas.	
	Gestão de ativos	Gerenciamento digital de patrimônio	Plataformas online para fornecer e fornecer serviços de gerenciamento de ativos.	
		Robo-advisors	O gerenciamento de ativos automatiza soluções baseadas em algoritmos ou inteligência artificial.	
	Mercado de Capitais e de Negociação	Soluções FX	Soluções de negociação em moeda estrangeira para pessoas e empresas.	
		Soluções para o mercado de ações	Soluções de comércio de ações e dívidas.	
	Regtech	Tecnologia corporativa para soluções financeiras	Segurança e identificação digital	Soluções pessoais de verificação e autenticação para acessar e autorizar transações financeiras.
			Soluções KYC (também é banktech *)	Conheça as soluções dos seus clientes em relação aos fornecedores de serviços financeiros
Biometria			Aplicação de tecnologia em relação às características físicas ou comportamentais dos indivíduos para fins de verificação de identidade.	

		Contratos inteligentes	Protocolo tecnológico que facilita, garante, reforça e executa contratos e acordos.
		Prevenção de fraudes e gerenciamento de riscos	Soluções focadas em prevenção de fraudes e gerenciamento de riscos operacionais de instituições financeiras.
Insurtech	Soluções projetadas para fornecedores de seguros	Inteligência de dados de seguros	Fornecer aos negócios recursos inovadores de análise e tomada de decisão para manipular os dados do cliente.
		Plataformas de benefícios a funcionários	Permita que os negócios ofereçam mais transparência aos funcionários em termos dos serviços oferecidos por seus planos de seguros corporativos.
		Gerentes de relacionamento com o cliente	Plataformas projetadas para corretores de seguros, permitindo pesquisar e gerenciar clientes, apólices, objetos e pagamentos.
	Designer de soluções para melhorar a experiência do usuário de seguros	Comparação de seguros	É um mercado em que os usuários podem comparar diferentes provedores de seguros, com base em taxas em tempo real.
		Educação para seguros	Plataformas que informam os consumidores sobre os elementos comparativos de seguros (cobertura, nível de serviço e preços) e os ensinam sobre como o mercado de seguros funciona.

