



São Paulo, 10 de outubro de 2019.

À Superintendência de Desenvolvimento de Mercado

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901.

Endereço eletrônico: audpublicaSDM0519@cvm.gov.br.

Ref. Edital de Audiência Pública SDM nº 05/2019 – nos termos do art. 8º, § 3º, I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, minuta de instrução (“Minuta”) que regula a constituição e o funcionamento de ambiente regulatório experimental (“sandbox regulatório”)

Prezado Senhores,

Visando a contribuição para o funcionamento do ambiente regulatório (“Sandbox regulatório”), após a análise da minuta da Instrução Proposta, sugerimos algumas alterações no texto inicial, com algumas ressalvas dividido por tópicos e com duas colunas, a da esquerda como texto preliminar e a da direita com as alterações sugeridas. Logo abaixo, a justificativa que corrobora para alteração.

Permanecemos à disposição para esclarecimentos que se fizerem necessários.

Atenciosamente,

Escritório: C²Law

Advogado: Evandro Camilo

Advogada: Paola Cristina Gomes de Lima



ADEQUAÇÃO DOS CRITÉRIOS DE ELEGIBILIDADE E DE PRIORIZAÇÃO PARA PARTICIPAÇÃO NO SANDBOX REGULATÓRIO.

TEMA: ELEMENTOS E CONDIÇÕES DE ADMISSIBILIDADE

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

Texto da Minuta	Texto Proposto
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.	IV – modelo de negócio inovador: atividade empresarial que, cumulativamente ou não: 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.

Justificativa: A utilização do termo "alternativamente" passa a ideia de exclusão (alternância). Na prática, modelos de negócios inovadores podem utilizar produtos ou/e serviços ou tecnologia inovadora, de forma complementar. Na questão interpretativa do texto tal como foi redigido, pode confundir o entendimento dos Proponentes. No mais, em direito comparado mostrou-se que em alguns casos a necessidade de promoção da inovação é vinculada pelos reguladores a sua competência legal de promover competição efetiva nos serviços financeiros. É o caso do regulador de condutas do Reino Unido, FCA (2015, p. 2), segundo o qual "inovações disruptivas são essenciais para competição efetiva,



[com as quais] *nós nos engajamos de forma construtiva com o objetivo de remover barreiras regulatórias desnecessárias à inovação*”.

Art. 3º Sobre o procedimento do Comitê de Sandbox, inciso III

Texto da Minuta	Texto Proposto
<p>Art. 3º O Comitê de Sandbox coordenará os procedimentos para participação no sandbox regulatório, indicando, a cada ciclo: III – o prazo de duração do ciclo do sandbox regulatório, que poderá ser de no máximo 1 (um) ano, ressalvado o disposto no § 3º.</p>	<p>III – o prazo de duração do ciclo do sandbox regulatório, que poderá ser de <u>no máximo 2 (dois) anos, podendo ser prorrogado por igual período, após o encerramento do ciclo na qual foi concedida a autorização temporária.</u></p>

Justificativa: Conforme se verifica aplicação do Sandbox Internacional, para maior efetividade e desenvolvimento dos negócios esse limite máximo de aplicação depende das regras de cada jurisdição. Enquanto algumas delas preveem períodos de até 6 meses (Inglaterra), outras garantem períodos maiores como 12 meses (Austrália, Tailândia, Malásia) ou 24 meses (Canadá e Abu Dhabi), sendo permitida a extensão por períodos maiores em alguns casos, desde que se justifiquem no caso concreto. Deixar no mesmo dispositivo há possibilidade de prorrogação do período de acordo, com critérios pré-estabelecidos, permite uma maior segurança jurídica, como também facilita o entendimento num único



dispositivo. Não havendo a necessidade de dispor em mais um parágrafo a possibilidade de prorrogação.

Art. 3º Sobre o procedimento do Comitê de Sandbox, inciso §1º inciso I e II

Texto da Minuta	Texto Proposto
<p>§ 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</p> <p>I – indicar que haverá número máximo de proponentes que poderão ser selecionados para participar do sandbox regulatório; e</p> <p>II – restringir a participação no ciclo do sandbox regulatório a uma ou mais atividades regulamentadas.</p>	<p>§ 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:</p> <p><u>I – indicar os critérios de elegibilidade para os proponentes para participar do sandbox regulatório; e</u></p> <p><u>II – Dispor sobre o ciclo de participação no do sandbox regulatório a uma ou mais atividades regulamentadas, a fim de manter um ambiente multidisciplinar.</u></p>

Justificativa: A participação no sandbox, de acordo com os critérios de elegibilidade, devem estar disponíveis para todos aqueles que possuem intenção de participar.

Dentro desse contexto, há um conjunto de elementos-chaves que são comuns a todos os reguladores que instituem um sandbox, quais sejam: (a) imposição de critérios e barreiras para os possíveis entrantes; (b) determinação dos benefícios que serão conferidos pelos reguladores aos participantes; (c) imposição de salvaguardas pelo regulador no caso concreto. Como exemplo, a maior parte das jurisdições permitem que se utilizem do sandbox tanto as empresas não registradas (à exceção de Hong Kong, que somente aplica o regime aos



participantes registrados) quanto as empresas registradas (à exceção da Austrália, que aplica seu regime somente para não licenciados).

Sendo assim, independente do critério de registro, os reguladores procuram avaliar se os proponentes ao regime especial são genuinamente inovadores, e se existe uma real necessidade do regime de sandbox para o desenvolvimento de suas atividades. A finalidade de tal análise é excluir deste regime aqueles negócios nos quais não se enquadrem no modelo de negócio inovador.

Por fim, o objetivo do sandbox é flexibilizar a regulamentação para testes de modelo de negócios inovadores e não limitar acesso daqueles que queiram participar. O filtro de seleção acontece com os critérios de elegibilidade. O sandbox fica disponível o ano todo na jurisdição que o disciplina, não em ciclos, como se fosse um concurso. O órgão regulador que queira disponibilizar o sandbox regulatório, precisa criar um novo núcleo para esta nova demanda para análise das propostas. Um processo de inscrição por cortes pode ser ineficiente, pois exige que as empresas tenham que esperar pela próxima fase de corte.

Em vez disso, o que se observa como modelo regulatório aberto a novos participantes é a possibilidade das empresas abordarem a autoridade no momento em que estiverem prontas para testar uma proposição.

Art. 3º Sobre o procedimento do Comitê de Sandbox, inciso §2º

Texto da Minuta	Texto Proposto
§ 2º O conteúdo e a divulgação do comunicado a que se refere o § 1º devem ser previamente aprovados pelo Colegiado.	§ 2º O conteúdo e a divulgação do comunicado a que se refere o § 1º devem ser previamente aprovados pelo Colegiado, <u>com quórum 2/3 de seus membros.</u>



Justificativa: No texto da Minuta não consta qual será o quórum mínimo de votação das decisões realizadas pelo Colegiado para aprovação das concessões das autorizações, bem como, não há o procedimento para eventual interposição de recurso contra a decisão indeferimento. O procedimento administrativo deverá seguir, as regras gerais da Constitucionais preservando o princípio da informação, transparência, ampla defesa e o contraditório.

As solicitações devem ser julgadas pela autoridade competente de maneira clara, transparente e pública, por critérios previamente disponíveis. Todas as solicitações são julgadas com base nesses critérios e apenas proposições que atendem aos critérios serão aceitas para teste.

Art. 5º Critérios de Elegibilidade inciso VI

Texto da Minuta	Texto Proposto
<p>Art. 5º São critérios mínimos de elegibilidade para participação no sandbox regulatório:</p> <p>VI – o proponente deve ter adotado políticas, procedimentos e controles internos que, no mínimo:</p> <p>a) estabeleçam mecanismos de proteção contra ataques cibernéticos e acessos lógicos indevidos a seus sistemas; e</p> <p>b) versem sobre a produção e guarda de registros e informações, inclusive para fins de realização de auditorias e inspeções.</p>	<p>VI – o proponente deve ter adotado políticas, procedimentos e controles internos que, no mínimo:</p> <p>a) estabeleçam mecanismos de proteção contra ataques cibernéticos e acessos lógicos indevidos a seus sistemas; e</p> <p>b) versem sobre a produção e guarda de registros e informações, inclusive para fins de realização de auditorias e inspeções.;</p> <p>c) Prevejam cobertura de danos contra clientes durante o período de testes, <u>com contratação de seguro de responsabilidade civil;</u></p> <p><u>d) a plataforma deve ter a capacidade de concluir suas atividades caso solicitado pela CVM, garantindo que os clientes não sejam afetados.</u></p>

Justificativa: Nas jurisdições em que foi implementado o sandbox, exige-se recomendações sobre requisitos a fim de manter a segurança jurídica mediante apresentação de um plano de negócio bem estruturado, ainda que seja um ambiente de teste. Dispor sobre estes requisitos no presente artigo 5º, se faz necessário para elucidar o Proponente, bem como, constar os requisitos que o regulador entende como necessários para execução destes testes, com a garantia mínima para os consumidores. A mitigação de risco é um dos requisitos essenciais em outras jurisdições.



Art. 6º Proposta formal	
Texto da Minuta	Texto Proposto
<p>Art. 6º O proponente deve apresentar proposta formal para participar do sandbox regulatório contendo, no mínimo, as seguintes informações:</p> <p>I – descrição da atividade a ser desenvolvida e dos aspectos que a caracterizam como modelo de negócio inovador, incluindo necessariamente:</p> <p>a) o nicho de mercado a ser atendido pelo serviço ou produto oferecido;</p> <p>b) a descrição de benefícios esperados para o mercado e para os clientes, os investidores ou partes interessadas; e</p> <p>c) métricas previstas para mensuração de desempenho e periodicidade de aferição;</p>	<p>I – descrição da atividade a ser desenvolvida e dos aspectos que a caracterizam como modelo de negócio inovador, incluindo necessariamente:</p> <p>a) o nicho de mercado a ser atendido pelo serviço ou produto oferecido;</p> <p>b) a descrição de benefícios esperados para o mercado e para os clientes, os investidores ou partes interessadas, <u>bem como a descrição dos riscos que poderiam ocorrer e os mecanismos previstos para a sua cobertura de indenização;</u> e</p> <p>c) métricas previstas para mensuração de desempenho e periodicidade de aferição <u>a serem enviadas no período de cada 3 meses para supervisão e controle do órgão regulador;</u></p>
<p>Justificativa: A inclusão do comunicado prévio aos consumidores sobre os riscos, para resguardar direitos e manter a segurança jurídica dentro do regime, além de especificar a cobertura de indenização é comum no ambiente teste, pois facilita a supervisão pelo órgão regulador com o conteúdo expresso das informações a serem reportadas pela plataforma e sua periodicidade de entrega.</p> <p>Importante frisar que a proposta de regulação deve ser mais clara possível, para que a atividade empresarial seja desenvolvida sem incertezas. O que observa do direito comparado os parâmetros de teste específicos, com limitações, restrições e/ou outras salvaguardas são definidos antes da admissão na fase de testes.</p>	

TEMA: SANDBOX EXPRESS



De maneira geral, reguladores ao redor do mundo que já desenvolveram *sandboxes* exigem o preenchimento de critérios para a empresa se qualificar a este ambiente controlado de experimento e teste.

Para a definição se o produto ou serviço se enquadre, normalmente consta expressamente os seguintes elementos¹:

- a) Apoio ao setor de serviços promovidos pelo Mercado Financeiro e de Capitais;
- b) Promover uma genuína inovação, diante da apresentação de novas soluções para problemas existentes ou soluções para novos problemas; e
- c) Benefício aos consumidores.

Pela leitura da norma proposta percebe-se que foi dada maior atenção para complexos modelos de negócio que exigem um balanceamento entre os riscos e os benefícios do experimento, havendo muita preocupação em limitar propostas e participantes.

Referido modelo envolve um complexo trabalho da CVM em entender individualmente se o produto ou serviço reforçaria a estabilidade do mercado, transparência e proteção ao consumidor².

Se de um lado não temos dúvida que um modelo aberto favorece adoção de modelos de negócio inovadores não pensados previamente pelo regulador, por outro, quando o regulador já compreendeu o modelo de negócio e os riscos envolvidos ou estes se mostrarem baixos, a adoção de um *sandbox* direcionado em que *startups* iniciem atividades já bem conhecidas pelo regulador, mas com riscos

¹ Vide: <https://www.fca.org.uk/publication/research/regulatory-sandbox.pdf> [FCA Regulatory Sandbox], item 3.4;

<https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/Smart-Financial-Centre/Sandbox/FinTech-Regulatory-Sandbox-Guidelines-19Feb2018.pdf?la=en&hash=1F4AA49087F9689249FB8816A11AEAA6CB3DE833> [MAS Guidelines], item 6.2;

<https://www.cbb.gov.bh/fintech/> [CBB Guidelines], item RS-B.1.1;

<http://www.bnm.gov.my/index.php?ch=57&pg=137&ac=533&bb=file> [Bank Negara Malaysia Framework], item 5.1;

https://www.dnb.nl/en/binaries/Steps%20for%20obtaining%20access%20to%20the%20Regulatory%20Sandbox_tcm47-381598.pdf e https://www.dnb.nl/en/binaries/Continuing%20dialogue_tcm47-385301.pdf;

<http://www.conventuslaw.com/report/fintech-update-thailands-fintech-regulatory/>;

http://adgm.complinet.com/net_file_store/new_rulebooks/a/d/ADGM_Consult_Paper_No_2_of_2016_Reg_Framework_for_Fin_Tech_Final.pdf;

<http://www.edbmauriti.us.org/media/1995/fintech-rsl-application-guidelines.pdf>;

https://www.ambd.gov.bn/SiteAssets/fintech-office/FTSG%20v1_final.pdf [AMBD Guidelines], item 7.2

² Bromberg, Lev and Godwin, Andrew and Ramsay, Ian, Fintech Sandboxes: Achieving a Balance between Regulation and Innovation (December 20, 2017). Journal of Banking and Finance Law and Practice, Vol.28, No. 4, pp. 314-336, 2017, p. 16-17; U of Melbourne Legal Studies Research Paper No. 767. Disponível em SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3090844>



mitigados pelo estabelecimento de critérios limitativos pré-determinados³, permitirá o aumento da concorrência diante da eliminação de barreiras de entrada, beneficiando o consumidor.

Entretanto, a norma proposta não indica dispositivo direcionado a aprovações rápidas em que os riscos que envolvem a atividade já são conhecidos, mensurados e bem entendidos pelo mercado e regulador.

Neste contexto, acredita-se que deve ser inserido dispositivo em que indique a possibilidade de serem estabelecidas regras pré-determinadas, permitindo que serviços e produtos financeiros sejam rapidamente testados no mercado.

Outro benefício de adoção do *sandbox express* seria a possibilidade de testar mudanças normativas em ambientes controlados e isentos de riscos sistêmicos.

Para tanto, sugere-se que a redação dos procedimentos do *sandbox express* contemple, a exemplo como ocorre em Singapura que já adota o modelo híbrido, questões relacionadas aos seus objetivos, princípios e governança.

No que se refere aos objetivos, como trata-se de modalidade de rápida aplicação, aceitação e operacionalização no mercado, inclusive com regras pré-determinadas, faz sentido a inclusão de dispositivo que autorize ao Comitê estabelecer os termos que os proponentes deverão aderir, ou seja, o tipo de atividade, o nicho de mercado, os requisitos regulatórios que serão dispensados, as salvaguardas, condições e limites para mitigação dos riscos, os procedimentos para operacionalização e o plano de contingência em caso de descontinuação.

No tocante ao *sandbox express*, não faz sentido limitar na norma em consulta pública a quantidade de participantes ou o período em que as propostas poderão ser remetidas.

A depender do caso concreto, limitações de aplicações temporárias poderão fazer sentido, como no caso de testar em concreto mudanças normativas que teriam necessidade até a decisão final do regulador em alterá-las ou não.

Em outros casos, em que o objetivo é aumentar a concorrência em benefício dos consumidores, a flexibilização de normas para startups entrarem no mercado

³ Por exemplo, poderá se limitar a quantidade de consumidores atendidos, a delimitação de riscos operacionais, ou ainda, a redução dos custos para operacionalizar o negócio mediante a redução de capital social mínimo. Vide o sandbox o Arizona que delimita a 10.000 com possibilidade de extensão para 17.000 a quantidade de consumidores: ARIZ. REV. STAT. ANN. § 41-5605(B); § 41-5605(C) (2018). Vide também o sandbox regulatório da Suíça que limita a 1 milhão de francos suíços de depósitos do público, com possibilidade de estender para 100 milhões se observados alguns poucos requisitos regulatórios. O MAS de Singapura permite a flexibilização de taxas de licença, capital social mínimo e riscos gerenciais, entretanto, as regras de confidencialidade, proteção de dados do consumidor, regras de integridade e prevenção a lavagem de dinheiro não são flexibilizadas. Vide: MAS Guidelines, item 2.3, anexo A



mitigando regras complexas e onerosas indicam que um prazo definido implicaria em desestímulo ao surgimento de novos negócios.

No tocante aos princípios, caberá ao Comitê identificar que os riscos do experimento são baixos ou bem conhecidos, que normalmente ocorrerá fundamentado em laboratórios ou estudos desenvolvidos internamente pela CVM ou pelos Hubs de Inovação (vide idem específico).

De outro lado, deverá constar procedimento específico em que o Proponente, ao se aplicar ao *sandbox express*:

- a) declara aceitar os termos em condições das exceções pré-determinadas;
- b) informe ao consumidor sua condição excepcional;
- c) submeta relatórios mensais à CVM e ao Hub de Inovação;
- d) indique à CVM e ao Hub de Inovação a capacidade de atender as expectativas em relação as operações em que o órgão regulador julgar necessárias para a implementação do modelo de negócio inovador;

SUGESTÃO DE REDAÇÃO:

Art. 3º...

III - Indicar previamente requisitos, condições, limites, salvaguardas, medidas, políticas, procedimentos e controles de adoção obrigatória pelo proponente, quando os riscos do experimento se mostrarem baixos ou bem entendidos.

TEMA: OMISSÃO DA OBRIGATORIEDADE EM ADOTAR REGRAS E CONTROLES PARA PREVENÇÃO A LAVAGEM DE DINHEIRO

REDAÇÃO:

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

[...]

VI – o proponente deve ter adotado políticas, procedimentos e controles internos que, no mínimo:

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.

Por imposição do artigo 9º da Lei 9.613/98, qualquer pessoa física ou jurídica que em caráter permanente ou eventual, desenvolva como atividade principal ou acessória, cumulativamente ou não, a custódia, emissão, distribuição, liquidação, negociação, intermediação ou administração de títulos ou valores mobiliários, ou então, seu funcionamento dependa de autorização de órgão regulador dos mercados financeiro, de câmbio, de capitais e de seguros, está obrigada a cumprir as regras previstas nos artigos 10 e 11 da mesma Lei.

Com efeito, a omissão desta obrigação legal contribuirá com a indefinição das obrigações que devem ser cumpridas pelo Proponente e a mensuração dos ônus financeiros resultantes de sua adoção, causando incertezas na elaboração das propostas, especialmente porque caberia à CVM disciplinar as regras e controles que seriam adotados (art. 10, IV, da Lei 9.613/98).

Sendo assim, considerando a Recomendação n. 15 do GAFI, as proponentes deverão adotar regras e controles para prevenção de lavagem de dinheiro, financiamento ao terrorismo e crimes correlatos, identificando e avaliando os riscos que possam surgir em relação:

- a) Ao desenvolvimento do modelo de negócio inovador, novos produtos e práticas de negócios;
- b) Ao uso de novas tecnologias ou em desenvolvimento para produtos novos ou já existentes.

Com efeito, os Proponentes deverão avaliar os riscos decorrentes desses novos produtos, práticas de negócios ou do uso de novas tecnologias ou em desenvolvimento, indicando as medidas apropriadas e proporcionais em relação ao modelo de negócio inovador com o intuito de gerenciar ou mitigar tais riscos.

SUGESTÃO DE REDAÇÃO:

Art. 5º ...

V - o proponente deve ter adotado políticas, procedimentos e controles internos que, no mínimo:

...

c) estabeleçam os mecanismos para prevenção a lavagem de dinheiro, financiamento ao terrorismo e crimes correlatos, bem como, a obrigação de indicar



quais as medidas adequadas e proporcionais considerando o modelo de negócio inovador.

TEMA: VALORIZAÇÃO DOS HUBS DE INOVAÇÃO COMO FERRAMENTA DE DESENVOLVIMENTO CONTÍNUO DE PROPONENTES E PARTICIPANTES

Em linhas gerais, a norma proposta permite a interação com Hubs de Inovação mediante a celebração de parcerias, mas restringe a atuação à avaliação das propostas e relatório de análise, sem criar mecanismos que fomentem os Hubs de Inovação como fonte geradora de novas proposições ou desenvolvimento de modelos de negócio inovadores que foram recusados somente pelo seu nível de maturidade.

Entretanto, os Hubs de Inovação oferecem benefícios associados ao Sandbox Regulatório, evitando a maior parte das desvantagens deste modelo, segundo estudo publicado em setembro de 2019, chamado “Building FinTech Ecosystems: Regulatory Sandboxes, Innovation Hubs and Beyond”⁴.

O estudo indica que há uma tendência global dos reguladores apoiarem o desenvolvimento de ecossistemas Fintech, buscando concentrar seus recursos no desenvolvimento de centros de inovação eficazes em vez de sandboxes independentes.

O documento observa que mais de 50 jurisdições já estabeleceram ou anunciaram “sandboxes de regulamentação financeira”, que são comumente entendidas como um “espaço seguro rigidamente definido”, que concede flexibilidade de alguns requisitos regulamentares para entidades que cumprem seus critérios de elegibilidade.

Acrescenta que outras jurisdições anunciaram ou estabeleceram “hubs de inovação”, um portal ou meio pelo qual a indústria pode acessar prontamente os reguladores para discutir inovações propostas, obter orientação sobre a navegação em requisitos regulatórios e, potencialmente, buscar dispensas ou ajustes em regulamentos específicos⁵.

⁴ Buckley, Ross P. and Arner, Douglas W. and Veidt, Robin and Zetzsche, Dirk Andreas, Building FinTech Ecosystems: Regulatory Sandboxes, Innovation Hubs and Beyond (September 1, 2019). UNSW Law Research Paper No. 19-72. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3455872> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3455872>

⁵ Em Portugal, a Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensão, o Banco de Portugal, CMVM e a Portugal Fintech firmaram um protocolo para estabelecer uma plataforma de comunicação entre inovadores



O documento apresenta dados sobre *sandboxes* regulatórios e hubs de inovação - o que sugere amplamente que os *sandboxes* regulatórios independentes não são a abordagem mais eficaz para a construção de ecossistemas *fintech*. No entanto, um *sandbox* é particularmente atraente para os reguladores, pois promete ser pró-inovação sem recorrer indevidamente a recursos regulatórios, trazendo três benefícios principais da implementação:

A primeira é a mensagem que ela envia ao mercado, sinalizando a flexibilidade, acessibilidade e propensão de um regulador para apoiar a inovação e se envolver com empresas inovadoras.

O segundo é o impulso à inovação e os incentivos que fornece às empresas de serviços financeiros para acelerar seus programas de transformação digital, além de promover a concorrência entre os centros financeiros.

O terceiro diz respeito ao quanto o regulador pode aprender sobre a inovação das empresas de *fintech* devido à sua liberdade de operar e se comunicar abertamente.

No entanto, o documento argumenta que os hubs de inovação oferecem todos os benefícios associados aos *sandboxes* regulatórios, evitando a maior parte das desvantagens. Em particular, argumenta que muitos dos benefícios normalmente atribuídos aos *sandboxes* são resultado de terminologia inconsistente, na qual os benefícios realmente advêm do trabalho dos *hubs* de inovação.

Os *sandboxes* regulatórios exigem contribuições financeiras significativas, às vezes nova legislação e intenso gerenciamento regulatório de riscos, diz o estudo. Além disso, eles geralmente não funcionam em uma supervisão tão individualizada quanto os centros de inovação - que, por si só, podem fornecer “benefícios mais significativos para apoiar o desenvolvimento de um ecossistema de *fintech*”.

O documento conclui que os reguladores devem concentrar seus recursos no desenvolvimento de centros de inovação eficazes em vez de *sandbox* regulatório alheio aos hubs, principalmente onde os recursos são limitados. Em muitos casos, “o benefício máximo” pode ser alcançado com a integração de um hub de inovação e uma *sandbox*, diz o estudo.

do setor financeiro – start-ups ou instituições incumbentes – e as autoridades reguladoras portuguesas. Através da Portugal FinLab, os reguladores transmitem aos participantes as diretrizes para operar dentro do quadro regulatório português. Conforme consta no comunicado da plataforma, “os participantes recebem informação sobre as questões regulatórias que poderão surgir durante a implementação do seu projeto. A informação é entregue no formato de documento único, no qual os reguladores expõem aos participantes as suas preocupações e identificam os eventuais obstáculos regulatórios e pontos críticos. Para a implementação do projeto de forma que compreendam os limites impostos pela legislação e regulamentação portuguesa” (<https://www.portugalfinlab.org/copia-portugal-finlab-release>).



Não podemos deixar de observar que a CVM normalmente exigirá uma preparação adequada para os participantes entrarem no ambiente controlado, isto implica dizer que estes precisarão estar em fase avançada de desenvolvimento; entender as leis e regulamentos que regem sua conduta; e se envolver em um gerenciamento de risco apropriado⁶.

Tal característica envolve tempo e orientação prévia que não poderia ser feita pela CVM, mas que os Hubs de Inovação podem assumir, acarretando uma melhora na preparação dos Proponentes ao cumprimento dos critérios de elegibilidade e demais requisitos.

Segundo o relatório FinTech: Regulatory sandboxes and innovation hubs, publicado pela European Securities and Markets Authority, são três tipos de entidades que se utilizam dos Hubs de Inovação. Os maiores interessados são as startups que consideram obter licença da autoridade reguladora; depois há a aproximação das empresas licenciadas que já são supervisionadas pela autoridade reguladora e consideram aplicar produtos ou serviços inovadores; e por último os provedores de serviços de tecnologia para instituições pertencentes ao mercado financeiro.

As autoridades reguladoras das União Europeia reportaram que os hubs de inovação são interessantes e podem dar suporte aos novos entrantes buscando entender melhor as potenciais obrigações regulatórias (itens 1.3 e 1.4).

Isto indica que, muito mais do que participar das avaliações ou dos relatórios da análise, os hubs de inovação são tipicamente utilizados pelas empresas como uma fonte de informação sobre se certa atividade precisa de autorização, o processo de licenciamento e as obrigações regulatórias que potencialmente deve cumprir.

Os assuntos principais que as autoridades competentes responderam por meio dos hubs de inovação são:

- a) Se certa atividade precisa ou não de autorização;
- b) Questões que envolvem lavagem de dinheiro;
- c) Aplicabilidade das regulações de proteção ao consumidor e os meios de assegurar conformidade;
- d) Proporcionalidade na aplicação de requerimentos regulatórios;
- e) Tratamento das novas tecnologias;
- f) Esclarecimentos sobre o enquadramento legal de modelos de negócios inovadores.

O relatório também chama atenção para que proposições inovadoras sejam discutidas previamente no contexto dos hubs de inovação, permitindo que as autoridades competentes providenciem manuais relacionados às medidas de

⁶ FCA Regulatory Sandbox, item 3.4



mitigação de riscos endereçados para a preparação do negócio aos requisitos de elegibilidade e admissão⁷.

Portanto, sugere-se fortalecer a interação com os hubs de inovação para além da participação nas avaliações e relatórios de análise, permitindo que eles sejam verdadeiros fomentadores contínuos de novas proposições e participantes, especialmente porque:

Sandboxes are probably most effective in jurisdictions where there are already a significant number of innovation focused firms (such as the UK, Hong Kong, Australia and Singapore) and less effective in small developing countries that lack a significant number of startups and innovation companies. In many cases, such jurisdictions are unlikely to attract desirable foreign participants by way of a sandbox and a sandbox is not really the best way to encourage the development of domestic firms. Second, it provides an important learning opportunity for regulators, especially if and when coupled with an innovation hub. An innovation hub which integrates with a sandbox can change traditional dynamics, as the industry comes to see the regulator as an entity they can approach for assistance with regulatory challenges rather than a distant policeman to be avoided.⁸

SUGESTÃO DE REDAÇÃO:

Art. 10. O Comitê de Sandbox poderá interagir com centros de inovação, tais como universidades, pesquisadores, entidades representativas e associações com o objetivo de:

I – firmar parceria para a realização da avaliação referida no caput do art. 7º e do relatório de análise referido no caput do art. 9º;

II – promover encontros, eventos, palestras e plataformas de comunicação entre empresas inovadoras e as Comissão de Valores Mobiliários;

III – elaborar esclarecimentos individuais ou manuais de orientação, ambos não vinculativos

⁷ ESMA, Fintech: Regulatory sandboxes and innovation hubs, p. 8

⁸ Buckley, Ross P. and Arner, Douglas W. and Veidt, Robin and Zetsche, Dirk Andreas, Building FinTech Ecosystems: Regulatory Sandboxes, Innovation Hubs and Beyond (September 1, 2019), p. 18. UNSW Law Research Paper No. 19-72. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3455872> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3455872>