

São Paulo, 12 de outubro de 2019.

À
SUPERINTENDÊNCIA DE DESENVOLVIMENTO DE MERCADO
COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS
E-mail: audpublicaSDM0519@cvm.gov.br

Ref.: Audiência Pública SDM 05/19 – *Sandbox* Regulatório

Prezados Senhores,

Servimo-nos do presente para encaminhar a V.Sas. sugestões e comentários (arquivos anexados ao e-mail enviado, em versão Word e PDF) à minuta de regulamento da constituição e funcionamento do *Sandbox* Regulatório a ser criado pela CVM.

A contribuição é iniciativa do grupo de pesquisa interdisciplinar *Democracia, Experimentalismo & Economia Política (DEEP)* da Faculdade de Direito da USP, coordenado por mim e pelo meu colega, Professor Doutor Diogo R. Coutinho, que abrigou um trabalho coletivo, envolvendo para esse projeto específico alunos de graduação e de pós-graduação da Faculdade de Direito da USP (Largo São Francisco), congregados a partir da disciplina “Direito, Moeda e Sociedade”.

Esperamos que nossa contribuição possa ser útil e parabenizamos a CVM pelo alto nível técnico da proposta, além da iniciativa de promover a audiência pública.

Respeitosamente,

Jean-Paul Veiga da Rocha
Professor Doutor
Departamento de Filosofia e Teoria Geral do Direito
D E E P
Faculdade de Direito/Universidade de São Paulo (USP)

jpr@usp.br

http://www.direito.usp.br/docentes/filosofia/dfd_docentes_jean_paul_01.php

Equipe responsável¹

Faculdade de Direito da USP (Largo São Francisco)

Coordenador: Prof. Dr. Jean-Paul Veiga da Rocha

Participantes:

Alunos de Pós-Graduação

Alison Cleber Francisco
Bruno Marques Bensal Roma
Carolina Langbeck Osse
Daniel Fideles Steinberg
Eliardo Franca Teles Filho
Fernanda Garibaldi Barreto de Oliveira
Gabriela de Oliveira Leal
Isabela Maria Pereira Lopes
João Felipe Bezerra de Assis
João Lucas Sacchi de Oliveira
Luiz Octavio Villela de Viana Bandeira
Maria Elisa de Castro Meneguella Valtão
Matheus Andrade Oliveira
Patricia Martinuzzo
Romulo Cassi Soares de Melo
Sergio Ruy David Polimeno Valente
Tayná dos Passos Carneiro

Alunos de Graduação

Caio Henrique Dias Duarte
Carolina de Sousa Sampaio
Giovanna Inglez Teixeira
Gustavo Manicardi Schneider
Ivania Semedo Tavares
João Maia Vasconcelos Clementino
João Vitor Pinho Mileo
Lucas Barbosa Rodrigues
Lucas Diniz Graça
Luiz Fernando Fessel Levoto
Marina Sayuri Kitayama
Patricia Pilar Quispe Carlos
Romaik Moreira

¹ O presente documento é de responsabilidade exclusiva de seus signatários. Não reflete opinião da Universidade de São Paulo.

INTRODUÇÃO

- 1.** A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) propôs a Audiência Pública SDM nº 05/2019, para receber comentários e sugestões sobre minuta de Instrução normativa sobre a constituição e funcionamento de ambiente regulatório experimental (*sandbox* regulatório).
- 2.** Nesse sentido, a presente contribuição pretende abordar as questões formuladas pela autarquia que se referem a, dentre outras: (i) o conceito de inovação; (ii) sob o aspecto jurídico, se haveria recomendações ou restrições no cenário de não estabelecimento prévio de um número limitado de participantes, mas com possibilidade de definição em etapa posterior em função do número e da complexidade das propostas recebidas; (iii) adequação das informações requeridas, tendo em vista a proporcionalidade entre necessidade de transparência e segredo de negócio.
- 3.** Tendo em vista esses questionamentos, organizamos a nossa contribuição à Audiência Pública SDM nº 05/2019 de forma objetiva em uma tabela contendo em suas colunas: (i) a redação em inteiro teor da minuta original proposta pela CVM, (ii) fundamentação das alterações sugeridas; e (iii) proposta de redação alternativa, inserção de novos dispositivos ou sua supressão.
- 4.** As propostas de alteração, independentemente do tipo, encontram-se sublinhadas. Na hipótese de não vislumbramos necessidade de alteração, redigimos “n/a”.

Proposta da CVM	Comentários	Proposta de alteração
Dispõe sobre as regras para constituição e funcionamento de ambiente regulatório experimental (sandbox regulatório).	n/a	n/a
CAPÍTULO I - ÂMBITO E FINALIDADE	n/a	n/a

<p>Art. 1º A presente Instrução regula a constituição e o funcionamento de ambiente regulatório experimental (“sandbox regulatório”), em que as pessoas jurídicas participantes poderão receber autorizações temporárias para testar modelos de negócio inovadores em atividades regulamentadas no mercado de valores mobiliários.</p>	<p>O Decreto 9.319/2018 trata de inovações que guardam correspondência com as que a CVM agora informa que vai implementar. O decreto oferece reflexões importantes para sugestões de complementação do texto proposto pela CVM. Particularmente importante é que a Instrução Normativa contenha a previsão das <i>finalidades</i> do sandbox regulatório. O próprio título do capítulo 1 da proposta da CVM faz referência a “finalidade”, mas não desenvolve o tema.</p>	<p>Art. 1º A presente Instrução regula a constituição e o funcionamento de ambiente regulatório experimental (“sandbox regulatório”), em que as pessoas jurídicas participantes poderão receber autorizações temporárias para testar modelos de negócio inovadores em atividades <u>no âmbito do mercado de valores mobiliários.</u></p> <p><u>Parágrafo único. O ambiente regulatório experimental tem por finalidades:</u></p> <p><u>I – Mitigar riscos sistêmicos no mercado de valores mobiliários, introduzindo negócios inovadores em um ambiente de testes controlados.</u></p> <p><u>II – Reduzir as barreiras e o tempo de entrada de produtos e serviços inovadores no mercado de valores imobiliários, permitindo que sejam testados sem que para isso tenham que atender a todos os requisitos regulatórios típicos para o lançamento comercial de produtos e serviços no mercado de valores imobiliários;</u></p> <p><u>III – Promover a atração de novos investimentos em</u></p>
--	---	---

		<p><u>produtos e serviços inovadores no mercado de valores imobiliários;</u> <u>IV – Facilitar a criação de produtos e serviços que incorporem, em seu design técnico, soluções para a diminuição dos riscos de comercialização e para o aumento da proteção aos investidores e consumidores; e</u> <u>V – Testar o arcabouço institucional para permitir o desenvolvimento de um ambiente regulatório flexível.</u></p>
<p>Art. 2º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por:</p>	<p>n/a</p>	<p>n/a</p>

<p>I – órgãos reguladores: a Comissão de Valores Mobiliários, o Banco Central do Brasil, a Superintendência de Seguros Privados e a Superintendência Nacional de Previdência Complementar, quando não especificados individualmente;</p>	<p>n/a</p>	<p>n/a</p>
<p>II – autorização temporária: autorização concedida em caráter temporário para desenvolvimento de atividade regulamentada específica, em regime diverso daquele ordinariamente previsto na regulamentação aplicável, por meio de dispensa de requisitos regulamentares e mediante fixação prévia de condições, limites e salvaguardas voltadas à proteção dos investidores e ao bom funcionamento do mercado de valores mobiliários;</p>	<p>O termo “dispensa” pode eventualmente implicar uma interpretação equivocada de que teria ocorrido uma revogação total ou parcial de determinadas regulamentações ou orientações da autarquia. Essa não parece ser a intenção da proposta, mas sim de manter vigente a regulamentação da CVM, apenas mitigando ou flexibilizando sua aplicação por prazo determinado. Ainda nesse sentido, é necessário que essa flexibilização seja justificada, tendo em vista os riscos inerentes ao negócio.</p>	<p>II – autorização temporária: autorização concedida em caráter temporário para desenvolvimento de atividade regulamentada específica, em regime diverso daquele ordinariamente previsto na regulamentação aplicável, por meio da <u>flexibilização justificada</u> de requisitos regulamentares e mediante fixação prévia de condições, limites e salvaguardas voltadas à proteção dos investidores e ao bom funcionamento do mercado de valores mobiliários;</p>
<p>III – Comitê de Sandbox: grupo composto por servidores da CVM e responsável pela condução de atividades específicas relacionadas ao sandbox regulatório previstas nesta Instrução; e</p>	<p>A participação de membros da sociedade civil, como associações de proteção de investidores/consumidores e de entidades de tecnologia, <u>mesmo que a título consultivo</u>, conferiria maior legitimidade democrática e aumentaria a possibilidade de acompanhar de forma mais próxima quais são os pontos mais sensíveis da proposta analisada.</p>	<p>III - Comitê de Sandbox: grupo responsável pela condução de atividades específicas relacionadas ao sandbox regulatório previstas nesta Instrução, <u>composto por:</u> <u>a) servidores da CVM; e</u> <u>b) representantes da sociedade civil com direito a participação e voz nas</u></p>

	<p>Portanto, sugerimos que o Comitê tenha uma composição mais heterogênea, possibilitando a participação de representantes da sociedade civil, com direito a participação e voz nas reuniões, mas sem direito a voto.</p> <p>A sua escolha e número está condicionada à redação de portaria específica.</p>	<p><u>reuniões, mas sem direito de voto nem de veto.</u></p>
IV – modelo de negócio inovador: atividade empresarial que, alternativamente:	n/a	n/a
a) utilize tecnologia inovadora ou faça uso inovador de tecnologia;	n/a	n/a
b) desenvolva produto ou serviço que ainda não seja oferecido no mercado de valores mobiliários; ou	n/a	n/a
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.	n/a	n/a
Parágrafo único. A composição e o funcionamento do Comitê de Sandbox serão disciplinados por Portaria do presidente da CVM.	<p>Propõe-se a inclusão de novos parágrafos, justamente para assegurar instrumentos de atuação da CVM.</p> <p>Com base na experiência da FCA no Reino Unido, propõe-se a divisão das empresas que atuarão no sandbox regulatório em dois grupos. O primeiro grupo é o das empresas que já atuam no</p>	<p><u>§1º Para a implementação do ambiente regulatório experimental (sandbox regulatório) a CVM poderá utilizar, em benefício dos selecionados em cada ciclo e de acordo com as finalidades do ambiente regulatório experimental, os seguintes instrumentos:</u></p>

	<p>mercado de valores mobiliários. O segundo grupo é o das empresas que ainda não preenchem o requisito para atuarem naquele mercado.</p> <p>Cada um desses grupos possui necessidades diferentes de flexibilização de normas regulatórias que constituem barreiras para o lançamento de inovações no mercado.</p> <p>O primeiro grupo (empresas que já atuam no mercado de valores mobiliários) estaria mais preocupado com eventuais reações da autoridade reguladora aos produtos e serviços lançados como inovadores. O segundo grupo (empresas que ainda não preenchem os requisitos para atuarem no mercado de valores mobiliários) estaria mais preocupado com os custos e os requisitos para o licenciamento de suas atividades.</p> <p>Para o primeiro grupo, a FCA sugeriu, como soluções: 1) compromisso de não exigir o cumprimento de determinadas regras de regulação (“No enforcement action letters”); 2) prestação de orientação individual sobre como a FCA interpreta e aplica determinadas regras; e 3) autorização para não ter que cumprir determinadas regras (waivers).</p> <p>Para empresas que ainda não tinham licenciamento para atuar</p>	<p><u>I – compromisso de não exigir o cumprimento de determinadas regras de regulação;</u></p> <p><u>II – prestação de orientação individual sobre como a CVM interpreta e aplica determinadas regras;</u></p> <p><u>III – autorização para que a empresa não tenha que cumprir determinadas regras regulatórias;</u></p> <p><u>IV – licenciamento simplificado e limitado unicamente para que a empresa ainda não presente no mercado de valores mobiliários possa realizar os testes;</u></p> <p><u>V - outros instrumentos legais que a CVM entender úteis.</u></p> <p>§2º A composição e o funcionamento do Comitê de Sandbox serão disciplinados por Portaria do presidente da CVM.</p>
--	--	--

	<p>no mercado financeiro, a FCA sugeria: 1) outorgar uma espécie de licenciamento simplificado e limitado unicamente para que a empresa pudesse realizar os testes; e 2) teste da inovação por meio da utilização de uma “empresa guarda-chuva” já licenciada (no modelo “sem fins lucrativos”).</p> <p>Entendemos que a IN da CVM deveria conter essa variedade de propostas para poder contemplar essas distintas situações.</p>	
n/a	<p>Sugerimos aproveitar o ensejo dessa consulta pública para que se inove também a forma de recrutamento de estagiários para apoio às atividades da CVM, nos moldes do exitoso modelo do PINCADE (do Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE), que se encontra em sua quadragésima edição:</p> <p>http://pincade.cade.gov.br/.</p>	<p><u>§3º Em suas atividades cotidianas, o comitê terá o apoio de estagiários selecionados de acordo com o Programa de Intercâmbio da CVM.</u></p>
CAPÍTULO II – REGRAS DE ACESSO AO SANDBOX REGULATÓRIO	n/a	n/a
Seção I – Procedimentos Estabelecidos pelo Comitê de Sandbox	n/a	n/a
Art. 3o O Comitê de Sandbox coordenará os procedimentos para participação no sandbox	<p>Importante sublinhar a forma como cada ciclo de sandbox será iniciado (se será por chamada</p>	<p>Art. 3º O Comitê de Sandbox coordenará os procedimentos para <u>a</u></p>

regulatório, indicando, a cada ciclo:	pública, se será ato próprio do Comitê de Sandbox de ofício), para fins de segurança jurídica. De todo modo, entendemos adequado sublinhar o comitê de sandbox como o órgão que iniciará os trabalhos.	<u>instauração do ciclo de sandbox regulatório, indicando:</u>
I – o cronograma de recebimento e análise de propostas;	n/a	n/a
II – os critérios de elegibilidade e o conteúdo exigido das propostas a serem apresentadas, assim como os critérios de seleção aplicáveis, nos termos do art. 11; e	n/a	n/a
III – o prazo de duração do ciclo do sandbox regulatório, que poderá ser de no máximo 1 (um) ano, ressalvado o disposto no § 3o.	Com relação ao texto proposto na Instrução, entende-se que deve haver um lapso temporal entre a aprovação do ciclo pela CVM e seu efetivo início. Dessa forma, o Comitê poderá indicar que o início do ciclo se dará a partir de uma quantidade determinada de dias, semanas ou meses após a aprovação final.	III – <u>a data de início do ciclo do sandbox regulatório e seu prazo de duração</u> , que poderá ser de no máximo 1 (um) ano, ressalvado o disposto no § 3º.
§ 1o A divulgação dos procedimentos, nos termos do caput, deve ser realizada mediante comunicado ao mercado, divulgado na página da CVM na rede mundial de computadores, e poderá:	n/a	n/a
I – indicar que haverá número máximo de proponentes que poderão ser selecionados para participar	O indeferimento de inscrição de cada proponente deverá ser justificada, não impedindo sua participação em outros ciclos de	I - indicar que haverá número máximo de proponentes que poderão ser selecionados para

do sandbox regulatório, e	<p>sandbox.</p> <p>Entendemos que a qualidade do monitoramento da CVM deve ser prestigiada e, caso haja limitação de número de proponentes, isso deve ser de antemão justificado. Ressaltamos que o critério de escolha do participante deve ser o da aderência das propostas ao projeto, com base no disposto nessa Instrução.</p> <p>Por isso, eventual restrição prévia deve ser pensada com parcimônia e justificada, para fins de segurança jurídica.</p>	participar do sandbox regulatório, <u>mediante razoável justificativa</u> , e
§ 2o O conteúdo e a divulgação do comunicado a que se refere o § 1o devem ser previamente aprovados pelo Colegiado.	n/a	n/a
§ 3o A autorização temporária poderá ser prorrogada por até 1 (um) ano após do encerramento do ciclo no qual foi concedida.	<p>Há numerosos benefícios em regular o período do Sandbox (ALLEN, Hilary J. "Regulatory Sandboxes."). Porém, o fim do Sandbox não deve determinar o fim do contato com o regulador, sendo que o período posterior é especialmente perigoso pelo risco de aplicação de regulação leniente como forma de facilitar o caminho da fintech e justificar o dispêndio de recursos no sandbox.</p> <p>A autora Hillary Allen recomenda que o período inicial seja de um ano, devendo haver ainda uma cláusula de desativação automática. Quando do fim do termo temporal, as autoridades</p>	<p>§ 3º A autorização temporária poderá ser prorrogada por até 1 (um) ano após do encerramento do ciclo no qual foi concedida, <u>mediante pedido do proponente que demonstre a evolução do projeto no tocante a sua viabilidade técnica, jurídica, respeitando o seguinte rito: I - O pedido de prorrogação da autorização temporária deverá ser submetido pelo interessado à CVM em até 90 (noventa) dias antes do término do ciclo, devendo o interessado indicar no</u></p>

	<p>legislativas poderiam estender a experiência.</p> <p>Com relação ao texto sugerido na minuta de Instrução, sugere-se que prorrogação do período do ciclo seja pedida e fundamentada pelo beneficiado, uma vez que ele está em melhor posição para avaliar economicamente a pertinência da prorrogação na execução do seu plano de negócios. O pedido deverá ser devidamente fundamentado perante a CVM. O pedido deve ser feito em tempo hábil para que a CVM possa avaliá-lo e, do mesmo modo, a resposta (positiva ou negativa) da CVM sobre o pedido de prorrogação deve vir em um período razoável para que o beneficiado possa ter previsibilidade sobre a continuidade ou não do ciclo.</p> <p>Não obstante, é necessário esclarecer por quantas vezes será prorrogado, para evitar uma prorrogação por período superior ao recomendável. Nesse sentido, é importante que o proponente manifeste a sua vontade de prorrogar sua autorização temporária.</p>	<p><u>pedido a justificativa fundamentada sobre a pertinência da prorrogação.</u></p> <p><u>II - A CVM decidirá sobre o pedido de prorrogação da autorização temporária em até 30 (trinta) dias antes do término do ciclo.</u></p> <p><u>III - O pedido de prorrogação será automaticamente deferido caso não seja apreciado pela CVM dentro do prazo indicado no inciso anterior.</u></p>
<p>Art. 4o O Comitê de Sandbox poderá estabelecer procedimentos complementares destinados a:</p>	<p>n/a</p>	<p>n/a</p>
<p>I – analisar propostas de</p>	<p>n/a</p>	<p>n/a</p>

participação no sandbox regulatório que envolvam atividades regulamentadas por mais de um órgão regulador;		
II – viabilizar testes conjuntos de modelos de negócios inovadores em jurisdições estrangeiras, em parceria com autoridades reguladoras de países que tenham ambientes regulatórios experimentais similares ou compatíveis, observado o disposto no inciso II do art. 5º; e	n/a	n/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.	Necessário delimitar em que termos se dará essa parceria para mitigar riscos de evasão de divisas e lavagem de dinheiro. As autoridades reguladoras podem firmar instrumento de parceria entre si para consolidarem entendimentos comuns e haver a adequação do modelo de negócio dentro de ambos os sistemas normativos.	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, <u>mediante celebração de instrumentos de parceria que atendam a suas especificidades locais.</u>
Seção II – Critérios de Elegibilidade	n/a	n/a
Art. 5º São critérios mínimos de elegibilidade para participação no sandbox regulatório:	n/a	n/a
I – a atividade deve se enquadrar no conceito de modelo de negócio inovador;	n/a	n/a

II – o modelo de negócio inovador deve ser conduzido primariamente dentro do mercado de valores mobiliários brasileiro, ainda que suas atividades possam se expandir para outras jurisdições;	n/a	n/a
II – o proponente deve demonstrar possuir capacidades técnica e financeira suficientes para desenvolver a atividade pretendida;	n/a	n/a
IV – os administradores e sócios controladores diretos ou indiretos do requerente não podem:	n/a	n/a
a) estar inabilitados ou suspensos para o exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pelos órgãos reguladores;	n/a	n/a
b) ter sido condenados por crime falimentar, prevaricação, corrupção, concussão, peculato, lavagem de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores, contra a economia popular, a ordem econômica, as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade pública, o sistema financeiro nacional, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente,	A despeito do termo "mercado financeiro" englobar o mercado de capitais, achamos importante inserir a expressão "mercado de capitais" para frisar a competência sancionadora da CVM na tutela do mercado de capitais.	b) ter sido condenados por crime falimentar, prevaricação, corrupção, concussão, peculato, lavagem de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores, contra a economia popular, a ordem econômica, as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade pública, o sistema financeiro nacional <u>e mercado de capitais</u> , ou a

o acesso a cargos públicos, por decisão transitada em julgado, ressalvada a hipótese de reabilitação; e		pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos, por decisão transitada em julgado, ressalvada a hipótese de reabilitação; e
c) estar impedidos de administrar seus bens ou deles dispor em razão de decisão judicial ou administrativa;	n/a	n/a
V – o proponente não pode estar proibido de:	n/a	n/a
a) contratar com instituições financeiras oficiais; e	n/a	n/a
b) participar de licitação que tenha por objeto aquisições, alienações, realização de obras e serviços e concessões de serviços públicos, no âmbito da administração pública federal, estadual, distrital e municipal e das entidades da administração pública indireta; e	n/a	n/a
VI – o proponente deve ter adotado políticas, procedimentos e controles internos que, no mínimo:	n/a	n/a
a) estabeleçam mecanismos de proteção contra ataques cibernéticos e acessos lógicos indevidos a seus sistemas; e	n/a	n/a
b) versem sobre a produção e guarda de registros e informações, inclusive para fins de realização de	n/a	n/a

auditorias e inspeções.		
Seção III – Apresentação de Propostas	n/a	n/a
Art. 6o O proponente deve apresentar proposta formal para participar do sandbox regulatório contendo, no mínimo, as seguintes informações:	n/a	n/a
I – descrição da atividade a ser desenvolvida e dos aspectos que a caracterizam como modelo de negócio inovador, incluindo necessariamente:	n/a	n/a
a) o nicho de mercado a ser atendido pelo serviço ou produto oferecido;	n/a	n/a
b) a descrição de benefícios esperados para o mercado e para os clientes, os investidores ou partes interessadas; e	n/a	n/a
c) métricas previstas para mensuração de desempenho e periodicidade de aferição;	n/a	n/a
II –dispensas de requisitos regulatórios pretendidas que, em sua visão, são necessárias para o desenvolvimento da atividade pleiteada;	Necessidade de se especificar o motivo para a utilização do sandbox. Para fins de proteção do investidor e evitar questionamentos sobre qual norma está ou não sendo aplicada no projeto de sandbox em análise, é importante destacar quais são as normas que estão sendo flexibilizadas. Caso não haja norma	II – <u>Indicação e motivação de quais são os requisitos regulatórios cuja flexibilização é necessária para o desenvolvimento da atividade pleiteada;</u>

	para o setor pleiteado, necessário que o proponente demonstre que seu produto/serviço não é regulado no seu caso específico e por isso é necessário o ambiente de testes do sandbox.	
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:	Alteração do termo “dispensa” para “flexibilização”, conforme disposto na anotação do art. 2, II desta instrução.	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 <u>flexibilização</u> de requisitos regulatórios, tais como:
a) limitações quanto ao número de clientes;	n/a	n/a
b) volume máximo de operação;		
c) estabelecimento de mecanismos para receber e responder reclamações de clientes e investidores;	É preciso que haja um mecanismo de controle das demandas de reclamação, sendo informado à autarquia o índice de resolução e efetividade dos seus canais de comunicação com investidores e clientes, visando efetuar planos de ação para resolver as demandas atreladas a esse produto. Mais do que um monitoramento das atividades usuais do serviço, é importante o Comitê de Sandbox sentir qual a perspectiva dos usuários desse serviço e como o proponente está buscando resolver suas pendências e deficiências. Não obstante, é necessário estabelecer um prazo	c) estabelecimento de mecanismos para receber e responder reclamações de clientes e investidores <u>em tempo hábil</u> , <u>d) elaboração de relatório com índice de resolução das reclamações dos usuários e, quando necessário, trazer plano de ação para sua resolução.</u>

	máximo para que as respostas sejam dadas, facilitando o acesso do investidor à própria CVM como também um canal de denúncias de irregularidades e deficiências no sandbox.	
d) medidas adicionais de transparência em relação às regras de comunicação previstas nesta Instrução;	Tendo em vista a inclusão de uma nova alínea nesse inciso, logo é necessário renomear as alíneas seguintes.	e) medidas adicionais de transparência em relação às regras de comunicação previstas nesta Instrução;
e) restrição dos valores mobiliários que podem ser transacionados; e	Tendo em vista a inclusão de uma nova alínea nesse inciso, logo é necessário renomear às alíneas seguintes.	f) restrição dos valores mobiliários que podem ser transacionados; e
f) testes de penetração e de estresse em sistemas críticos;	Tendo em vista a inclusão de uma nova alínea nesse inciso, logo é necessário renomear às alíneas seguintes.	g) testes de penetração e de estresse em sistemas críticos;
IV – análise dos principais riscos associados à sua atuação, incluindo aqueles relativos à segurança cibernética;	Necessário incluir algumas outras categorias de risco financeiros e regulamentares, não abarcados pelo sandbox, justamente para proteger o investidor de riscos virtuais, cibernéticos, uso inadequado de dados pessoais, dentre outros.	IV – análise dos principais riscos associados à sua atuação, incluindo aqueles relativos à segurança cibernética, <u>proteção de dados pessoais e demais riscos financeiros</u> ;
V – procedimentos necessários para a entrada em operação, contendo necessariamente um cronograma operacional indicativo; e	n/a	n/a
VI – plano de contingência para descontinuação ordenada da atividade regulamentada, por qualquer motivo, incluindo o	n/a	n/a

tratamento a ser dado aos clientes, investidores ou partes interessadas, conforme o caso.		
Parágrafo único. As sugestões para mitigação de riscos a que refere o inciso III devem apresentar soluções e possíveis medidas reparadoras para eventuais danos causados aos clientes, investidores e partes interessadas durante o período de participação no sandbox regulatório, incluindo eventuais seguros contratados.	n/a	n/a
Seção IV – Análise das Propostas	n/a	n/a
Art. 7o As propostas para participação no sandbox regulatório recebidas tempestivamente serão avaliadas pelo Comitê de Sandbox.	n/a	n/a
Parágrafo único. O Comitê de Sandbox poderá solicitar informações adicionais ou esclarecimentos para embasar a avaliação das propostas recebidas.	Necessário que o pedido de informações não possa configurar um elemento de desestímulo aos proponentes. Portanto, os pedidos devem conter requisitos claros e com prazo suficiente para a elaboração da resposta.	Parágrafo único. O Comitê de Sandbox poderá solicitar informações adicionais ou esclarecimentos para embasar a avaliação das propostas recebidas. <u>Os pedidos terão requisitos específicos e será estipulado prazo razoável para a resposta do proponente.</u>
Art. 8o As propostas intempestivas ou que forem consideradas inelegíveis ou	Necessário deixar a redação mais clara, dispondo a quem cabe a competência de deferir/recusar as	Art. 8o <u>O Comitê de Sandbox poderá indeferir as propostas que forem</u>

insuficientes serão recusadas mediante apresentação de justificativa ao proponente.	propostas. Ademais, inserir a possibilidade de reapresentar a proposta mediante sua emenda, mediante manifestação do proponente visando sanar vícios sanáveis, de erro escusável, de forma similar ao disposto no código de processo civil brasileiro, em seu art. 321. Havendo a possibilidade de emenda ou necessidade de esclarecimentos, a CVM indicará com precisão o que deve ser corrigido ou completado	<u>intempestivas, inelegíveis ou insuficientes, desde que fundamente sua decisão ao proponente.</u> <u>Parágrafo único: Diante de vícios sanáveis, o proponente poderá emendar a proposta, conforme requerido pelo Comitê de Sandbox ao indicar com precisão o que precisa de conserto ou complemento.</u>
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:	Para ficar mais clara a redação, indica-se que se mencione as propostas deferidas ou aceitas, e "não demais propostas".	Art. 9o <u>As propostas deferidas</u> constarão de relatório de análise elaborado pelo Comitê de Sandbox e apresentado ao Colegiado, que conterà, para cada proposta, no mínimo:
I – descrição do modelo de negócio inovador a ser testado;	n/a	n/a
II – autorização temporária a ser concedida;	Necessário especificar o motivo da autorização temporária, indicando qual regulamentação foi flexibilizada. No caso de não haver regulamentação específica ou apropriada, é necessário que assim conste no relatório, para fins de maior transparência dos investidores e consumidores.	II – autorização temporária a ser concedida, <u>especificando qual regulamentação está sendo flexibilizada e informando a inexistência de regulamentação apropriada, se este for o caso;</u>
III – recomendação de dispensas de requisitos regulatórios reputadas pelo Comitê de Sandbox como necessárias e suficientes para	Indica-se a alteração conforme a justificativa disposta no art. 2o, II dessa instrução para a substituição do termo “dispensa” por “flexibilização”.	III – recomendação de <u>flexibilização</u> de requisitos regulatórios reputadas pelo Comitê de Sandbox como necessárias e suficientes

o desenvolvimento da atividade regulamentada; e		para o desenvolvimento da atividade regulamentada; e
IV – proposta de condições, limites e salvaguardas a serem impostas pela CVM para mitigar os riscos identificados.	n/a	n/a
Art. 10. O Comitê de Sandbox poderá interagir com partes interessadas, tais como universidades, pesquisadores, entidades representativas e associações com o objetivo de firmar parceria para a realização da avaliação referida no caput do art. 7º e do relatório de análise referido no caput do art. 9º.	A interação do Comitê de Sandbox com as partes interessadas deve ser obrigatória, pois fornece diferentes visões do mercado, tornando o processo de tomada de decisão mais assertivo e construtivo.	Art. 10. O Comitê de Sandbox <u>deverá</u> interagir com partes interessadas, tais como universidades, pesquisadores, entidades representativas e associações com o objetivo de firmar parceria para a realização da avaliação referida no caput do art. 7º e do relatório de análise referido no caput do art. 9º.
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.	Reflexo da alteração do art. art. 5, § 1º, I da presente Instrução no tocante à restrição do número de participantes, desde que seja de forma justificada.	Art. 11. Caso o Comitê de Sandbox entenda necessário restringir <u>justificadamente</u> 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	Para fins de reforço argumentativo, destacamos que a leitura dos critérios de seleção devem conciliar o incremento da concorrência com a diretriz da universalização do acesso aos serviços financeiros.	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

os seguintes critérios:		deve observar os seguintes critérios, sempre de modo a <u>conciliar o incremento da concorrência com a diretriz de universalização do acesso aos serviços financeiros:</u>
I – presença e relevância de inovação tecnológica no modelo de negócio;	n/a	n/a
II – estágio de desenvolvimento do negócio, privilegiando as atividades que já estejam prontas para entrar em operação;	n/a	n/a
III – magnitude do benefício esperado para clientes, investidores e demais partes interessadas, ou para o desenvolvimento do mercado; e	n/a	n/a
IV – potencial de inclusão financeira e ampliação do acesso do público ao produto ou serviço.	n/a	n/a
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.	n/a	n/a
Parágrafo único. As autorizações temporárias serão concedidas às	n/a	n/a

<p>propostas aprovadas por meio de Deliberação editada pela CVM, devendo constar, para cada participante, no mínimo:</p>		
<p>I – o nome da empresa;</p>	<p>Tendo em vista que a instrução normativa não se limita às atividades de empresa, mas sim de pessoa jurídica, a linguagem deve refletir a mesma racionalidade adotada no transcorrer da instrução.</p> <p>A ressalva aqui é que, por mais que empresas se utilizem do uso da inovação, a <i>mens legis</i> do dispositivo é abarcar diferentes tipos de pessoas jurídicas, que poderão atuar inclusive em conjunto, mediante parceria ou organização própria. Nesse sentido, citamos a figura da empresa guarda-chuva, mencionada em documentos da FCA sobre a concepção do sandbox da Inglaterra. Estas simplificam a adesão ao ambiente regulatório experimental, por meio da associação de empresas menores a uma maior, dispensando a necessidade de autorização individual, uma vez que a autorização dada à “guarda-chuva” será suficiente.</p> <p>Essa empresa favoreceria que várias empresas inovadoras se beneficiassem da autorização anteriormente outorgada a ela para fazer seus experimentos. Isso demanda, porém, a avaliação</p>	<p><u>I. Qualificação da pessoa jurídica ou grupo de pessoas jurídicas organizado, constando, ao menos,</u></p> <p><u>a. sua razão ou firma social e sua inscrição no cadastro de pessoas jurídicas;</u></p> <p><u>b. Quando aplicável, destacar quem são os seus controladores diretos e indiretos, de direito e de fato;</u></p>

	<p>da viabilidade da utilização desse instituto na prática e o estabelecimento de regras em outros capítulos da minuta de IN. A princípio, alguns veículos adotados poderiam ser a constituição de sociedades de participação, de sociedades com propósito específico de atuação em sandbox e de consórcios. A escolha do tipo societário, porém, incumbirá ao proponente. Acreditamos ser importante destacar quem são os controladores ou sócios, para fins de transparência para o investidor de quem guia as decisões do negócio.</p>	
<p>II – a atividade autorizada e dispensas regulatórias concedidas; e</p>	<p>Mantemos a mesma justificativa disposta no art. 2º, II dessa instrução para a mudança do termo “dispensa” para “flexibilização”. Reiteramos ainda a necessidade de se detalhar o motivo da flexibilização.</p>	<p>II – a atividade autorizada e <u>indicação das flexibilizações</u> regulatórias concedidas; e</p>
<p>III – as condições, limites e salvaguardas associadas ao exercício da atividade autorizada.</p>	n/a	n/a
<p>CAPÍTULO III - MONITORAMENTO</p>	n/a	n/a
<p>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</p>	n/a	n/a

sandbox regulatório, nos termos do § 2o.		
§ 1o O monitoramento realizado pelo Comitê de Sandbox, nos termos do caput, não afasta nem restringe a supervisão das áreas técnicas sobre as diferentes atividades regulamentadas pela CVM, devendo ambos observar uma rotina de troca de informações sobre a pessoa jurídica participante do sandbox regulatório e o desenvolvimento de suas atividades.	n/a	n/a
§ 2o Para fins do monitoramento do Comitê de Sandbox, a pessoa jurídica participante do sandbox regulatório deverá:	n/a	n/a
I – disponibilizar representantes com responsabilidades gerenciais para se reunir presencialmente e remotamente, de forma periódica;	n/a	n/a
II – conceder acesso integral a informações relevantes relacionadas ao negócio, incluindo as relativas ao seu desenvolvimento e ao atingimento de metas da operação;	<p>Mesmo tema do inciso III.</p> <p>Por questão de melhor técnica legislativa, entendemos que os incisos II e III do art. 13 da minuta podem ser unidos, devido ao tema deles ser o mesmo, ou seja, versar sobre a disponibilização de documentos e informações a respeito das atividades do</p>	<u>Suprimir.</u>

	participante à CVM.	
III – apresentar informações, documentos ou outros materiais relacionados ao negócio, sempre que solicitada;	Os participantes devem ter ciência, desde o começo do procedimento, dos documentos passíveis de serem solicitados pela CVM. A união dos incisos II e III suscita a necessidade de uma limitação mais apropriada dessa obrigação, visto que ambos os incisos demandam de forma genérica e abrangente acesso a informações relacionadas ao negócio, ao seu desenvolvimento e ao atingimento de metas da operação, sem dispor explicitamente sobre quais tipos de documentos realmente fazem jus a essas categorias de informação. A referida indefinição poderia acarretar insegurança ao participante e incapacidade de se organizar para dispor de antemão os documentos necessários para o monitoramento pelo Comitê de Sandbox. Assim, tendo em vista que o participante deve oferecer documentos e informações sobre sua atividade, em prol do monitoramento eficaz, é imprescindível, como contrapartida, que ele saiba de antemão quais documentos serão solicitados, de modo que não se encontre em situação de surpresa ou insegurança. Essa insegurança, ademais, poderia fazer com que o participante corresse risco maior e, portanto, desnecessário em relação a alguma providência à luz	II – <u>apresentar informações, documentos ou outros materiais relacionados ao negócio, ao seu desenvolvimento e ao atingimento de metas da operação, sempre que solicitada, conforme rol de documentos estabelecido no Anexo I, sem prejuízo de requerimento de documentos adicionais mediante justificativa e concessão de prazo razoável para sua entrega.</u>

	<p>do art. 18, o que poderia desestimular o uso do sandbox. Dessa forma, os documentos a serem solicitados pela CVM e que fazem jus às categorias de informação acima encontram-se no Anexo I, com o fim de deixar o participante informado de antemão sobre o que deverá apresentar durante a fase de monitoramento. Agora, apesar desse rol taxativo, há a possibilidade de a CVM requisitar outros documentos adicionais, desde que apresente para tanto uma justificativa e conceda prazo razoável para sua entrega pelo participante.</p> <p>O rol de documentos e informações contidos no Anexo I toma como exemplo os arts. 21 e 23 da Resolução 4.606/2017 e o art. 2º da Circular 3.898/2018, ambos do Banco Central do Brasil, e, assim como as informações que eventualmente possam ser solicitadas pela CVM, se inspiram em grande parte nas Instruções Normativas da CVM nº 358 e 480 (nesta, mais precisamente no Anexo 24), que dizem respeito, respectivamente, à comunicação de informações via fato relevante e à divulgação de informações via formulário de referência. O intuito do Anexo I, portanto, seria dar à CVM a possibilidade de ter e compilar uma série de informações relevantes para o dia-</p>	
--	---	--

	a-dia e vitais para a operação da empresa inscrita no sandbox, com a diferença de que as informações seriam disponibilizadas única e exclusivamente para o Comitê responsável, respeitando a confidencialidade das informações fornecidas (segredos de negócio).	
IV – cooperar na discussão de soluções para o aprimoramento de sua regulamentação e supervisão em decorrência do monitoramento da atividade desenvolvida sob autorização temporária; e	Entendemos que um dos pilares do sandbox é a relação mais direta entre CVM e participante para aprimoramento da compreensão da natureza do negócio e de sua regulamentação, conforme pressupõe Bruno Feigelson (FEIGELSON, Bruno. Sandbox: primeiras reflexões a respeito do instituto. Revista de Direito e Novas Tecnologias, vol. 1, ano 1, p. 31-48, out/dez 2018), e isso é essencial na fase de monitoramento da atividade. Isso atende aos pressupostos do monitoramento, e do sandbox como um todo. Contudo, a cooperação prevista neste inciso entra em conflito com a natureza impositiva de seu parágrafo § 2º (“deverá cooperar”). Isso demanda uma informação mais clara sobre em quais circunstâncias o participante se engajará em favor dessa cooperação. Portanto, visando limitar a exposição do participante e preservar o ambiente de cooperação, entendemos por bem que existem dois cenários de ativação da cooperação, que funcionam como	III - cooperar, <u>quando solicitado ou por iniciativa própria, na discussão de soluções</u> para o aprimoramento de sua regulamentação e supervisão em decorrência do monitoramento da atividade desenvolvida sob autorização temporária; e

	<p>uma via de mão dupla: ou mediante solicitação pela CVM ao participante do sandbox regulatório, ou mediante iniciativa própria do participante, quando durante a experiência no sandbox surgirem dúvidas, obstáculos e considerações a respeito da regulamentação ou supervisão decorrentes do monitoramento feito pela CVM.</p>	
<p>V – comunicar a materialização de riscos extraordinários no decorrer do desenvolvimento das atividades.</p>	<p>Redefinição do conceito de risco a ser comunicado, tomando como exemplo a Resolução 4.606/2017 do BACEN.</p> <p>Entendemos que, para fins de clareza regulatória e segurança jurídica, o conceito de risco extraordinário, assim como o conceito de risco ordinário, carecem de determinação mais clara. Essa indeterminação pode promover insegurança jurídica e regulatória sobre o que deve ser comunicado à CVM, e, subsequentemente, eventual dano à higidez do sistema financeiro em face da materialização do risco.</p> <p>Portanto, para atender aos requisitos de flexibilização regulatória, dinâmica cooperativa entre regulador e regulado, segurança jurídica, higidez do sistema financeiro e proteção do consumidor, consideramos apropriado buscar um conceito de risco mais detalhado, a fim de que o participante do sandbox saiba desde o começo qual tipo de risco</p>	<p>IV – <u>no decorrer do desenvolvimento das atividades, comunicar imediatamente a materialização de riscos operacionais, que consistem na possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de eventos externos ou de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas ou sistemas.</u></p>

	<p>materializado deve ser comunicado. Para tanto, substituímos “riscos extraordinários” por “riscos operacionais”. A definição do conceito de risco operacional toma como exemplo o art. 22 da Resolução 4.606/2017 do Banco do Central do Brasil, que guarda relação normativa com as FinTechs, após alterações desencadeadas pela Resolução 4.657/2018 do mesmo órgão. Isso confere maior segurança sobre os conceitos usados pela Instrução, assim como proporciona sistematização e harmonia regulatória entre instrumentos normativos de órgãos reguladores diferentes, ainda mais levando-se em consideração que o Banco Central do Brasil consta do art. 2º, I, da Instrução.</p> <p>Em relação ao momento da comunicação, segundo Eduardo Vianna (VIANNA, Eduardo Araujo Bruzzi. Regulação das Fintechs e Sandboxes regulatórias. Dissertação (Mestrado) - Escola de Direito do Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, 2019), as sandboxes visam permitir ao legislador que ele tenha uma visão prospectiva sobre as tendências de mercado para permitir o alcance de uma maior estabilidade financeira e garantia de equilíbrio sistêmico. Assim, a antecipação de riscos através de monitoramento é</p>	
--	---	--

	essencial nesse sentido. Por isso, recomendamos que, no caso da materialização o risco durante o experimento, a comunicação seja imediata.	
n/a	<p>Ausência de reprodução do artigo 4º da Instrução no artigo 13.</p> <p>Necessidade de coordenação nas fases de aprovação e também de monitoramento.</p> <p>Na exposição de motivos da Instrução, a CVM ressalta a importância da coordenação entre reguladores. No caso de alguns proponentes à participação no sandbox regulatório da CVM terem o interesse de desenvolver atividades regulamentadas também por outros órgãos reguladores (conforme art. 2º, I), será necessário ocorrer um alinhamento entre os reguladores para que a recepção de tais demandas seja possível. Assim, consta na exposição de motivos que, diante dos desafios de coordenação, o Comitê de Sandbox poderá criar mecanismos customizados para que os proponentes apresentem, em um único ponto de contato, suas propostas carentes de atuação coordenada entre reguladores nacionais. Ainda, ocorre a possibilidade de coordenação internacional, com jurisdições estrangeiras, para viabilização de testes em sandbox. O problema a ser enfrentado restringe-se à</p>	<p><u>§ 3º Caso estabelecido procedimento especial conforme disposto no art. 4º, incisos I, II, e III, o Comitê de Sandbox poderá também estabelecer procedimento adicional destinado a monitorar o participante do sandbox em conjunto com outro(s) órgão(s) regulador(es) e/ou com autoridade(s) reguladora(s) de jurisdições estrangeiras.</u></p>

	<p>dúvida sobre se a coordenação proposta no art. 4º serve também para o escopo do art. 13, qual seja, a fase de monitoramento. Conforme consta no art. 4º, a coordenação entre CVM e demais órgãos reguladores nacionais restringe-se à fase de análise de propostas de participação, enquanto a coordenação entre CVM e autoridades estrangeiras destacam a viabilização de testes. Não há menção ao monitoramento nesse item. Contudo, por motivos de coerência e de clareza sistemática, entendemos que, caso haja qualquer tipo de coordenação do art. 4º, seja nacional, seja internacional, ela também deve se estender para a fase de monitoramento, após a aprovação e seleção de propostas para o sandbox. Por isso, elaboramos o § 3º do art. 13. Assim, durante a condução do experimento, pode-se garantir alinhamento regulatório entre os entes sobre o monitoramento da atividade, com o intuito de gerar troca de informações e de análises, segurança e maior previsibilidade ao participante no tocante às suas obrigações para com os entes reguladores.</p>	
n/a	<p>Acreditamos que é necessário inserir a possibilidade de alteração de mudanças materiais relativas a atividade inicialmente aprovada, sendo necessário estabelecer um</p>	<p><u>§ 4º Caso o participante, durante a fase de monitoramento, deseje fazer mudanças materiais relativas à atividade</u></p>

	<p>procedimento próprio para essa situação, estabelecendo forma de controle pela CVM e limites para essa possibilidade.</p> <p>Entendemos por bem adicionar o § 4º e seguintes no art. 13, tendo em mente a otimização da experimentação e da flexibilização regulatória na fase de monitoramento. No sandbox regulatório de Singapura (Monetary Authority of Singapore, Fintech Regulatory Sandbox Guidelines. 16 de novembro de 2016. Disponível em: <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/Smart-Financial-Centre/Sandbox/FinTech-Regulatory-Sandbox-Guidelines-19Feb2018.pdf?la=en&hash=1F4AA49087F9689249FB8816A11AEA6CB3DE833>), em caso de o participante pretender fazer mudanças materiais ao serviço financeiro sob experimentação durante a fase de monitoramento, ele deverá se reportar à autoridade reguladora de Singapura (Monetary Authority of Singapore - MAS), com até 1 mês de antecedência à previsão do início da execução da atividade com a alteração pretendida, e prover detalhes das mudanças, com justificativas. O participante continuará experimentando com a solução financeira existente enquanto a MAS revisa o pedido de alteração e informa o</p>	<p><u>aprovada conforme Seção IV do Capítulo II desta Instrução, será obrigatório o encaminhamento de um requerimento, sob justificativa e com antecedência mínima de 4 semanas da previsão do início da operação da atividade com a alteração pretendida, ao Comitê de Sandbox, o qual analisará a petição e encaminhará ao Colegiado, que decidirá sobre sua viabilidade, devendo ambos os entes da CVM se ater ao referido prazo.</u></p> <p><u>§ 5º A justificativa para mudanças materiais deverá ser instruída com documentos de monitoramento produzidos no âmbito do inciso II do §2º deste artigo, laudos técnicos, levantamento dos riscos operacionais relevantes para a alteração, conforme inciso IV do §2º deste artigo, e análise de impacto regulatório, e demais documentos desejados pelo participante que justifiquem a oportunidade e conveniência da alteração solicitada.</u></p> <p><u>§ 6º Durante o período de</u></p>
--	--	---

	<p>participante sobre sua decisão de viabilidade. No relatório de diálogo entre interessados no sandbox de Singapura e MAS (Monetary Authority of Singapore, Response to the Feedback Received on FintechRegulatory Sandbox Guidelines. 16 de novembro de 2016. Disponível em: <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/Smart-Financial-Centre/Sandbox/Response-to-Feedback-Received.pdf?la=en&hash=6C66D26D7FB0893E1615E91538EF0B006ED7FF75>), alguns interessados destacaram que o processo de inovação é frequentemente não linear e muitas vezes não é claramente definido, portanto deveria ser concedida ao participante a flexibilidade para alterar a experimentação durante a fase de monitoramento, de forma a compreender totalmente os benefícios de tais experimentações, ao invés de inibir o desenvolvimento do serviço financeiro sob experimentação. A MAS, por outro lado, concorda que o processo de inovação é dinâmico e que pode ser necessário para participantes haver a possibilidade de alteração de sua experimentação durante a fase de monitoramento. Tendo sopesado a necessidade por flexibilidade sobre a</p>	<p><u>análise e de decisão, o participante continuará operando sua atividade conforme fora aprovada anteriormente pela CVM. Se aprovado o requerimento de alteração, deverão ser observados os artigos 12, parágrafo único, da Seção IV do Capítulo II, e 14 e 15, ambos do Capítulo IV desta Instrução.</u></p>
--	--	--

	<p>experimentação e o tempo tomado para avaliar tais mudanças, as diretrizes do sandbox de Singapura foram atualizadas pela MAS para permitir que o participante solicite mudanças materiais na fase de monitoramento pelo menos até 1 mês com antecedência, e tal pedido será avaliada casuisticamente. Nesse sentido, consta da exposição de motivos da Instrução o seguinte: “Outro benefício esperado é a redução do tempo de maturação de produtos e serviços financeiros inovadores. A realização de testes com clientes reais fornece elementos relevantes para a tomada de decisão quanto a manter ou modificar um modelo de negócios, e tais testes podem ser realizados em situações reais de mercado mediante a autorização temporária para desempenhar uma atividade regulamentada. Dessa forma, as inovações tendem a amadurecer mais rapidamente, podendo ser introduzidas no mercado com maior celeridade e possivelmente menor custo” (Edital de Audiência Pública SDM nº 05/19. Disponível em: http://www.cvm.gov.br/export/sites/cvm/audiencias_publicas/ap_sdm/anexos/2019/sdm0519_Edital.pdf). Considerando que esse trecho da Instrução guarda possível relação com a medida</p>	
--	--	--

	<p>tomada para o sandbox de Singapura, acreditamos ser viável a implementação de semelhante oportunidade no âmbito do sandbox brasileiro. Com isso, pode-se garantir a execução bem-sucedida da atividade inovadora durante o sandbox, observando o pressuposto de flexibilidade regulatória e as demandas da própria natureza da inovação. Além disso, é possível que o cenário inicial avaliado pelo participante na fase de inscrição/aprovação, imprescindível para o desenvolvimento de sua atividade, acabe mudando. Na mesma linha, além da mudança fática das circunstâncias iniciais, é possível que motivos internos, próprios do participante, suscitem alguma alteração subsequente. Portanto, a adoção dessa ferramenta na fase de monitoramento pode impedir que participantes selecionados para a fase de monitoramento, ao encontrarem circunstâncias novas ou dificuldades posteriores para crescimento, percam a flexibilidade para contornar esses problemas, ou até mesmo a oportunidade para repensar seus negócios sob experimentação. Isso evitaria possível descontinuação da experiência, e, portanto, o desperdício com custos, recursos e tempo, assim como fortaleceria tanto o aprendizado sobre</p>	
--	---	--

	<p>mercado, negócios e regulação, quanto a interação entre regulador e participante. Agora, simultaneamente a essa flexibilização, deve haver uma cadeia de controle e de limites, que nos remete à valorização da segurança do sistema financeiro e da proteção do consumidor: (i) o requerimento por mudanças materiais relativas à atividade aprovada deve conter justificativa e ser entregue com antecedência de no mínimo de 4 semanas à previsão do início da operação da atividade com a alteração pretendida; (ii) a CVM, nesse caso, teria a competência para revisar e decidir sobre a viabilidade do pedido; (iii) delimitação, em parágrafo próprio, do conceito de “mudanças materiais”, que suscita o requerimento. Durante a análise do requerimento, o participante continua a operar com a atividade, conforma fora aprovada inicialmente pela CVM. Se aprovado o requerimento de alteração, deverão ser observados os artigos 12, parágrafo único, da Seção IV do Capítulo II, e 14 e 15, ambos do Capítulo IV desta Instrução.</p>	
n/a	<p>Definição do conceito de “mudanças materiais”. Viabilização da flexibilização de alterações na fase de monitoramento. Sistematização com o artigo 6º da Instrução.</p>	<p><u>§ 7º Para fins dos §§ 4º, 5º e 6º acima, mudanças materiais são aquelas relacionadas nos incisos I, IV, V e VI do artigo 6º desta Instrução.</u></p>

	<p>Com o intuito de se viabilizar o instrumento disposto nos §§ 4º, 5º e 6º consignado acima, consideramos fundamental definir o significado de “mudanças materiais”, relativas à atividade aprovada na fase inicial do sandbox. Através dessa definição, pode-se ter melhor controle, tanto pelo participante, quanto pela CVM, sobre quais mudanças permitem o encaminhamento de um requerimento de alteração da atividade pelo participante à CVM. Isso, ainda, acaba impondo limites ao instrumento do § 4º, de maneira a prestigiar a higidez do sistema financeiro e a proteção do consumidor. Por motivos de harmonia sistêmica, entendemos por bem sustentar que as mudanças materiais são aquelas relacionadas nos incisos I, IV, V e VI do art. 6º desta Instrução (respectivamente, (i) atividade e aspectos do seu modelo de negócio inovador, (ii) riscos associados à atuação, (iii) procedimentos para entrada em operação e cronograma operacional indicativo e (iv) plano de contingência para descontinuação ordenada da atividade regulamentada).</p>	
CAPÍTULO IV – COMUNICAÇÃO	n/a	n/a
Art. 14. Todo material de divulgação elaborado pelo	n/a	n/a

participante do sandbox regulatório, inclusive a sua página na rede mundial de computadores, se houver, deve conter o seguinte aviso:		
“As atividades descritas neste material são realizadas mediante autorização em caráter experimental, para desenvolvimento de atividade regulamentada no mercado de valores mobiliários, tendo sido dispensadas de determinados requisitos regulatórios pela CVM.”	Para uma decisão bem informada, o investidor ou consumidor deve ter informações transparentes sobre a oferta de determinado produto ou serviço. Por isso é necessário ressaltar que a autorização é em caráter temporário desde determinada data pelo Comitê de Sandbox da CVM, sendo por isso flexibilizadas durante esse período de teste as regulamentações no âmbito do mercado de capitais.	“As atividades descritas neste material são realizadas mediante autorização <u>temporária [especificar data de início e fim da vigência do sandbox] em caráter experimental no âmbito do mercado de valores mobiliários, tendo sido flexibilizados os requisitos regulatórios de [especificar quais] pelo Comitê de Sandbox da CVM.</u>
n/a	Para evitar dúvidas sobre a aplicabilidade do sandbox no período próximo da expiração da autorização temporária do sandbox, recomendamos que o participante deverá informar se protocolou pedido de prorrogação da autorização temporária perante a CVM. Em linha com a alteração proposta, enfatizamos que caso a CVM não se manifeste no sentido de negar a permanência do projeto no sandbox, logo considera-se que a vigência da autorização.	<u>Parágrafo único: Caso o participante deseje prorrogar sua autorização temporária nos termos do Art. 3º, §. 3º da presente instrução, logo deverá igualmente informar que protocolou o pedido perante o Comitê de Sandbox assim que o fizer, comprometendo-se a avisar futuros desdobramentos do pedido perante o órgão.</u>
Art. 15. Na hipótese de a atividade a ser desenvolvida envolver captação ou administração de recursos de clientes, o participante deve	n/a	n/a

apresentar termo de ciência de risco assinado pelos clientes, nos termos do Anexo 15.		
CAPÍTULO V – ENCERRAMENTO DO CICLO DO SANDBOX REGULATÓRIO	n/a	n/a
Art. 16. Em até 3 (três) meses após o final de cada ciclo do sandbox regulatório, o Comitê de Sandbox deverá elaborar relatório a ser divulgado ao público, informando seu encerramento e relatando os resultados alcançados.	É necessário que sejam estabelecidos critérios para a publicização dos resultados alcançados. O interesse público deve se sobrepôr a qualquer possibilidade de pessoalidade na divulgação de resultados, uma vez que podem estes ser omitidos ou incrementados quando não haja critérios objetivos para a definição do que importa ou não importa para o público em geral. Não é possível que, em norma criada justamente para a experimentação de novas formas de fomento da economia e de cujos resultados da experimentação depende seu sucesso ou fracasso, que os dados a serem divulgados não sejam pré-determinados pela norma. Desse modo, estabelece-se previamente o que é realmente importante para fins de avaliação de seu sucesso ou fracasso, tornam-se públicos esses dados essenciais para a experiência, o que não impede que outros obtidos e considerados importantes pelos avaliadores, sejam também publicizados através do relatório final após o	Art. 16. Em até 3 (três) meses após o final de cada ciclo do sandbox regulatório, o Comitê de Sandbox deverá elaborar relatório a ser divulgado ao público, informando seu encerramento e relatando os resultados alcançados. <u>§ 1º O relatório a que se refere o caput deverá conter:</u> <u>I – número total de solicitações de participação recebidas, aprovadas e não aprovadas;</u> <u>II – número de participantes que solicitaram sua saída do Sandbox no decorrer de cada ciclo;</u> <u>III – número total de produtos ofertados ao mercado pelos participantes do Sandbox regulatório, e a especificação de qual participante ofereceu cada um dos produtos;</u> <u>IV – número total de indivíduos que utilizaram os produtos oferecidos por participantes do Sandbox</u>

	ciclo do sandbox regulatório. Nesse sentido, sugerimos a inclusão do Parágrafo Primeiro e seus incisos, e Parágrafo Segundo ao art. 16.	<u>regulatório:</u> <u>V – características principais de cada produto oferecido no ambiente Sandbox, inovação apresentada, riscos e resultados obtidos no período do ciclo.</u> <u>§ 2º: O relatório deverá conter outras informações que o Comitê de Sandbox considere relevantes.</u>
Art. 17. A participação no sandbox regulatório se encerrará:	n/a	n/a
I – por decurso do prazo estabelecido para participação;	n/a	n/a
II – a pedido do participante;	n/a	n/a
III – em decorrência de cancelamento da autorização temporária, nos termos do art. 18; ou	n/a	n/a
IV – mediante obtenção de registro definitivo junto à CVM para desenvolver a respectiva atividade regulamentada.	n/a	n/a
§ 1º Nos casos de encerramento de participação previstos nos incisos I a III, o participante deverá colocar em prática o seu plano de contingência para descontinuação ordenada da atividade regulamentada, nos termos do inciso VI do art. 6o.	n/a	n/a

<p>§ 2o Para solicitar registro definitivo junto à CVM, conforme previsto no inciso IV, o participante poderá manifestar formalmente sua intenção ao Comitê de Sandbox, que o orientará na formulação do pedido de registro e dos eventuais pedidos de dispensa de requisitos regulatórios junto à Superintendência da CVM responsável pela concessão do registro.</p>	<p>Mantemos a mesma justificativa disposta no art. 2o, II dessa instrução para a revisão do termo “dispensa” para “flexibilização”</p>	<p>§ 2o Para solicitar registro definitivo junto à CVM, conforme previsto no inciso IV, o participante poderá manifestar formalmente sua intenção ao Comitê de Sandbox, que o orientará na formulação do pedido de registro e dos eventuais pedidos de <u>flexibilização</u> de requisitos regulatórios junto à Superintendência da CVM responsável pela concessão do registro.</p>
<p>§ 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.</p>	<p>Mantemos a mesma justificativa disposta no art. 2o, II dessa instrução para a revisão do termo “dispensa” para “flexibilização”.</p>	<p>§ 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 <u>flexibilizações</u> a serem concedidas.</p>
<p>§ 4o A autorização temporária permanecerá válida durante a tramitação da análise do pedido de registro, caso tenha sido apresentado até o último dia do prazo de participação no sandbox regulatório.</p>	<p>n/a</p>	<p>n/a</p>
<p>Art. 18. A CVM pode suspender ou cancelar autorização temporária concedida ao participante do sandbox regulatório a</p>	<p>n/a</p>	<p>n/a</p>

qualquer tempo, em função de:		
I – descumprimento dos deveres estabelecidos nos arts. 13, 14 e 15;	n/a	n/a
II – existência ou superveniência de falhas operacionais graves na implementação do modelo de negócio inovador, conforme apresentado ao Comitê do Sandbox;	n/a	n/a
III – entendimento do Comitê de Sandbox de que a atividade desenvolvida gera riscos excessivos e que não foram previstos anteriormente;	n/a	n/a
IV – constatação de que o participante deixou de cumprir com algum critério de elegibilidade; ou	n/a	n/a
V – existência de indícios de irregularidades.	n/a	n/a
§ 1o A suspensão ou o cancelamento das autorizações temporárias com base nos incisos do caput não impede eventual instauração de processo administrativo para apuração de responsabilidades.	n/a	n/a
§ 2o Preliminarmente à suspensão ou ao cancelamento das autorizações temporárias em função da identificação das	n/a	n/a

hipóteses previstas nos incisos do caput do presente artigo, o Comitê de Sandbox:		
I – poderá formular exigências para que o participante tenha oportunidade de regularizar condutas ou ajustar falhas e riscos, caso sejam sanáveis; e	n/a	n/a
II – deverá informar ao participante do sandbox a intenção de suspender ou cancelar a autorização temporária, conforme o caso, concedendo-lhe o prazo de 10 (dez) dias úteis, contados da data de recebimento da comunicação, prorrogáveis por igual período, para apresentar as razões de defesa de sua permanência no sandbox.	n/a	n/a
§ 3o A suspensão da participação da pessoa jurídica no sandbox não interrompe, para ela, o prazo de duração do ciclo do sandbox regulatório.	n/a	n/a
CAPÍTULO V – DISPOSIÇÕES FINAIS	Na minuta houve um erro material a respeito da sequência numérica dos capítulos. Essa alteração visa somente adequar o número deste capítulo ao resto do documento.	CAPÍTULO VI - DISPOSIÇÕES FINAIS
Art. 19. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3o, da Lei no 6.385, de 1976, o exercício das atividades nos termos	n/a	n/a

desta Instrução por pessoa autorizada com base em declaração ou documentos falsos.		
Art. 20. Esta Instrução entra em vigor na data da sua publicação.	n/a	n/a

Anexo I

I - Relatórios gerenciais periódicos versando sobre o desempenho da estrutura simplificada de gerenciamento de riscos, incluindo o monitoramento dos níveis de capital e de liquidez;

II - Justificativa para a operação pretendida, destacando os aspectos de natureza estratégica, societária e econômico-financeira;

III - Identificação dos integrantes do grupo de controle e dos detentores de participação qualificada, com as respectivas participações societárias;

IV - Cópia de Declarações de Ajuste Anual de Imposto de Renda - Pessoa Física, das pessoas físicas controladoras, diretas ou indiretas, referentes aos três últimos exercícios, com comprovante de encaminhamento à Secretaria da Receita Federal do Brasil, ou documento equivalente, no caso de residente no exterior, que evidencie a renda anual auferida e listagem dos bens, direitos e ônus da pessoa física, com o respectivo valor;

V - Comprovação da origem e respectiva movimentação financeira dos recursos utilizados na operação.