

São Paulo, 12 de Outubro de 2019

Ilmo. Sr. Antonio Carlos Berwanger,
Superintendente de Desenvolvimento de Mercado
Banco Central do Brasil

RE: Audiência Pública SDM 05/2019 - Contribuição Nubank

A **Nu Investimentos LTDA** vem respeitosamente a Vs. Sas. apresentar suas considerações sobre o edital de Audiência Pública SDM 05/2019 (Edital). Desde já, **cumprimentamos os esforços da CVM para ampliar a abertura para a inovação no mercado de capitais**, em benefício de seus consumidores finais - tanto os que já estão inseridos no Sistema Financeiro Nacional quanto aqueles que podem vir a ser incluídos financeiramente em virtude dessa abertura do mercado à inovação e à competição. **Dada essa premissa, apresentamos duas contribuições pontuais - todas com o objetivo de garantir um amplo alcance para o projeto de sandbox regulatório da CVM.**

I. Primeira contribuição: possibilitar a participação no sandbox de instituições que já são credenciadas pela CVM

Em primeiro lugar, entendemos que deve ser ampliada a elegibilidade para participar do sandbox para abarcar também as instituições que já são credenciadas pela CVM. Isso porque empresas já consolidadas e que eventualmente até mesmo já operem no mercado em questão poderiam desenvolver projetos de alcance restrito para realizar testes no ambiente especial do sandbox. Entendemos que não haveria razão concreta para a limitação a instituições que ainda não tenham licença - pelo contrário, a ampliação poderia acelerar o processo de colaborativo entre o mercado e o regulador para encontrar formas de modernizar a regulação com vistas à abertura de caminhos para a competição, a inovação e a inclusão financeira. Pela sua relevância, vale um breve desenvolvimento do ponto.

Uma das características centrais que propulsiona o potencial de impacto do projeto de sandbox regulatório da CVM é a possibilidade de instituições pleitearem fundamentadamente a dispensa de alguns requerimentos regulatórios no momento do pedido de inscrição no sandbox. E isso por dois motivos principais: (i) por se tratar de uma forma de reduzir a carga regulatória para projetos de menor impacto, de maneira a reduzir a barreira de entrada de potenciais novos participantes do mercado de capitais; e, notadamente, (ii) por possibilitar que testes sejam feitos para aferir o quanto de carga regulatória é possível reduzir para permitir às instituições reguladas pela CVM encontrar novas formas de produzir valor para seus clientes e alcançar pessoas que hoje estejam à margem do mercado financeiro.

Como se vê, as vantagens sistêmicas do item (ii) acima não são exclusividade de instituições que não tenham licença da CVM para operar. Pelo contrário, mesmo instituições que já operam no mercado podem ter um ponto de vista valioso sobre quais produtos e serviços poderiam viabilizados na hipótese de dispensa ou flexibilização de alguns requisitos regulatórios. Assim, poderiam se beneficiar caso pudessem apresentar projetos de alcance limitado no ambiente regulatório de teste - e poderiam, decorrentemente, produzir um enorme impacto sistêmico positivo. Afinal, na hipótese de o teste no sandbox produzir os resultados esperados, a CVM poderá transformar a dispensa em definitiva e ampliá-la para todos que tenham interesse de ofertar os mesmos produtos ou serviços. Assim, todo o mercado se beneficiaria do sucesso do teste com esses projetos, inclusive os novos entrantes.

Note-se que a sugestão de ampliação do escopo do sandbox encontra respaldo na internacional com sandbox regulatório - inclusive naqueles citados por esta Autarquia no Edital de Consulta Pública. Com efeito, o relatório da Autoridade de Conduta Financeira (FCA) do Reino Unido indica que, embora a iniciativa possa ser mais atrativa para startups, o objetivo do regulador é apoiar empresas inovadoras, independentemente do tamanho ou maturidade. E, nesse contexto, menciona expressamente o caso de uma entidade de grande porte que já possuía autorização para funcionar e, graças ao sandbox, foi capaz de testar ideias inovadoras com uma pequena base de clientes. Após o sucesso do experimento, pôde disponibilizá-las a uma base mais ampla.

Também a Autoridade Monetária de Singapura (MAS) informa nas orientações para participação no sandbox que o público-alvo inclui, embora não se limite, às instituições financeiras, fintechs e entidades parceiras destas iniciativas. Por fim, a Comissão de Valores Mobiliários e Mercados Futuros (SFC) de Hong Kong também menciona que o sandbox está disponível tanto para entidades autorizadas quanto startups que tenham a intenção de desempenhar uma atividade regulada no mercado de capitais.

Dessa forma, entendemos que a minuta apresentada na Audiência Pública SDM 05/2019 deveria receber a seguinte modificação:

PROPOSTA CVM	SUGESTÃO NUBANK
Art. 5o São critérios mínimos de elegibilidade para participação no sandbox regulatório: (...)	Art. 5o São critérios mínimos de elegibilidade para participação no sandbox regulatório: (...) Parágrafo único. O credenciamento do proponente como participante do mercado perante a CVM não será considerada impeditivo para participação no sandbox regulatório, independentemente do tipo de autorização.

II. Segunda contribuição: buscar mecanismos de escalabilidade para o acompanhamento de projetos em sandbox

Em segundo lugar, concordamos que não deve ser limitada previamente a quantidade de projetos simultâneos admitidos no sandbox. Entendemos, contudo, que a CVM poderia lançar ao mercado, à sociedade civil e à academia um pedido por propostas de mecanismos para automatizar alguns controles que a CVM entenda que lhe permitiram ganhar escalabilidade na atividade de acompanhamento e controle dos projetos em sandbox.

Nesse sentido, o art. 13 do Edital menciona os tópicos sujeitos ao monitoramento da CVM, uma vez concedidas as autorizações temporárias. Nesse tópico, além de reuniões periódicas com dirigentes, a cooperação pelo desenvolvimento da regulação aplicável e o dever de comunicação de incidentes extraordinários, constam deveres de prestação de informações de

desenvolvimento do negócio, atingimento de metas, etc.. Esse monitoramento poderia ser grandemente facilitado caso se criassem APIs (*application programming interfaces*) para automatizar o envio de informações de forma estruturada, o que facilitaria, inclusive, a automação do processo de análise e monitoramento dos dados por parte da CVM. O uso de APIs, vale dizer, está sendo difundido na regulação brasileira por iniciativas como *open banking* e pagamentos instantâneos. E, à semelhança do que está previsto no art. 10 do Edital, a CVM poderia contar também com a colaboração da academia, entidades representativas e associações no desenvolvimento dessas APIs.

Dessa forma, o projeto *sandbox* poderia ser uma oportunidade para inovação também da própria CVM, que poderia implementar uma forma inovadora de monitoramento em um ambiente mais restrito e controlado. Caso a medida demonstre resultados positivos, poderia haver um movimento de aplicação mais abrangente da tecnologia no monitoramento e supervisão das atividades dos atores do mercado de capitais.

Antes de encerrar, vale destacar que o uso de tecnologia de automação para aumentar a eficiência e efetividade do processo de supervisão e monitoramento regulatório não se trata de assunto futurista. Pelo contrário: tem sido empregada por órgãos reguladores do mercado financeiro em diversos países, como Reino Unido, Áustria, Austrália, Singapura e Ruanda. Também tem sido objeto de discussões e recomendações por parte do Conselho de Estabilidade Financeira (FSB)¹, do Banco de Compensações Internacionais (BIS)² e da Autoridade Europeia do Mercado de Valores Mobiliários (ESMA)³.

Para tratar desse tema, a literatura especializada cunhou o termo "tecnologias de supervisão" ou *suptech*, na aglutinação em inglês. Em relatório publicado em julho de 2018, o Instituto de Estabilidade Financeira (FSI) do Banco de Compensações Internacionais (BIS), aponta diversos benefícios em potencial do emprego de tecnologias inovadoras por autoridades

¹ Financial Services Board. **Artificial intelligence and machine learning in financial services: Market developments and financial stability implications**. Novembro de 2017. Disponível em: <http://bit.ly/2LWVB0a>.

² Bank for International Settlements. **Innovative technology in financial supervision (suptech) - the experience of early users**. Julho de 2018. Disponível em: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights9.htm>.

³ ESMA. **Regulatory Technology: Reshaping the Supervisor-Market Participant Relationship**. Nov, 2017. Disponível em: <http://bit.ly/2LZo3OF>.

supervisoras. Dentre eles, vale destacar (i) respostas mais ágeis do regulador graças à maior efetividade de procedimentos automatizados, (ii) a redução de custos com automação de processos que tipicamente envolvem muitos atores, e (iii) o aumento na capacidade de supervisão ao possibilitar o que seria "humanamente impossível" sem o auxílio da tecnologia⁴.

Para tanto, a *suptech* pode ser empregada tanto no momento da coleta quanto da análise de dados. Assim, de um lado são possíveis inovações relacionadas ao repasse de dados e informações por entes regulados, bem como o processo de consolidação, validação e visualização desses dados e ferramentas de assistentes virtuais. Do outro, são possíveis inovações em matéria de supervisão de mercado, análise de infrações e outros aspectos macro e micro prudenciais.

Exemplos não faltam da aplicação de *suptech* ao redor do mundo. Vale destacar alguns deles, a título de exemplo. O Banco Central da Áustria (OeNB), em conjunto com uma associação dos sete maiores bancos do país, implementou uma plataforma que intermedia o envio e recebimento de dados num modelo unificado para todo o país, permitindo ganhos de escala e a distribuição do risco entre todos os participantes⁵. O Banco Central de Ruanda (BNR), por sua vez, possui um mecanismo que permite "puxar" dados diretamente dos sistemas de mais de 600 entidades reguladas, incluindo bancos, seguradoras, fundos de pensão e operadoras de telecomunicações, em intervalos que variam de 24 horas a 15 minutos⁶.

No âmbito do mercado de capitais, a Comissão de Valores Mobiliários e Investimentos da Austrália (ASIC), implementou um sistema com dados em tempo real de todos os mercados primários e secundários de derivativos e transações de *equity* no país, assim como dados enviados diariamente sobre transações no mercado de balcão de derivativos. O sistema permite dois tipos de *outputs*, (i) alertas em tempo real sobre anomalias no mercado podem ser detectadas ou investigadas no momento da execução e (ii) relatórios históricos que permitem análises de riscos no mercado como um todo⁷.

⁴ BIS. Idem, p. 16.

⁵ Bearing Point. **Reforming regulatory reporting: Are we headed toward real-time?** 2015. Disponível em <http://bit.ly/2LVPtVO>

⁶ BIS. Idem, p. 7.

⁷ BIS. Idem, p. 8.

PROPOSTA CVM	SUGESTÃO NUBANK
<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 sandbox regulatório, nos termos do § 2o.</p> <p>§ 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.</p> <p>§ 2o Para fins do monitoramento do Comitê de Sandbox, a pessoa jurídica participante do sandbox regulatório deverá:</p> <p>I – disponibilizar representantes com responsabilidades gerenciais para se reunir presencialmente e remotamente, de forma periódica;</p> <p>II – conceder acesso integral a informações relevantes relacionadas ao negócio, incluindo as relativas ao seu desenvolvimento e ao atingimento de metas da operação;</p> <p>III – apresentar informações, documentos ou outros materiais relacionados ao negócio, sempre que solicitada;</p> <p>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</p> <p>V – comunicar a materialização de riscos extraordinários no decorrer do desenvolvimento das atividades.</p>	<p>Art. 13. (...)</p> <p>§ 3o As informações a que se referem os incisos II e III deverão ser fornecidas, preferencialmente, por meio sítio eletrônico de acesso restrito à CVM, ou por meios que possibilitem o acesso automatizado por sistemas da CVM em formatos abertos, estruturados e legíveis por máquina.</p>

À sua consideração,

NU INVESTIMENTOS LTDA