

Rio de Janeiro, 11 de outubro de 2019.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar
Centro, Rio de Janeiro - RJ
CEP 20.050-901

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

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 05/19

Ilustríssimo Senhor Superintendente,

STOCHE FORBES ADVOGADOS (“Stocche Forbes”), com fundamento no Edital de Audiência Pública SDM n.º 05/19 (“Edital de Audiência Pública”) e de acordo com as orientações ali incorporadas, vem, respeitosamente, apresentar esta D. Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nossas sugestões relacionadas à proposta de instrução que regula a constituição e o funcionamento de ambiente regulatório experimental, o chamado *sandbox* regulatório (“Minuta” e “Sandbox Regulatório”, respectivamente).

Conforme se depreende do Edital de Audiência Pública, o *sandbox* regulatório é iniciativa já consagrada em diversas jurisdições estrangeiras que, basicamente, visa criar um ambiente regulatório, onde sociedades interessadas poderão testar modelos de negócio inovadores no mercado de valores mobiliários com a conjunta supervisão do regulador. Ou seja, o objetivo dessa iniciativa é que inovação e regulação caminhem lado a lado na busca de um mercado de capitais mais consistente com os atuais avanços tecnológicos atualmente presentes em diversos segmentos econômicos e sociais.

De início, faz-se necessário saudar a iniciativa desta D. Autarquia em promover um ambiente de discussão prévio com o mercado, sob a modalidade de uma audiência pública, para aprimoramento do texto da Minuta que regulará o Sandbox Regulatório da CVM. Certamente, a criação desse marco regulatório se mostra como um movimento essencial para tornar a jurisdição brasileira um ambiente mais amigável e receptivo a modelos inovadores no mercado de capitais, sempre garantindo um nível de proteção desejado ao investidor.

Desse modo, o presente instrumento contempla nossa proposta de ajustes à Minuta com o objetivo de auxiliar esta D. Comissão na elaboração de uma norma em linha com as necessidades e o momento de desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro diante do surgimento crescente de inovações financeiras.

Em linhas gerais, nossa sugestão trata da eventual inclusão ao texto da Minuta de previsão expressa quanto à possibilidade de participação no Sandbox Regulatório de pessoa jurídica estrangeira que deseje testar modelos de negócio inovadores exclusivamente conduzidos na jurisdição brasileira. Assim, no Capítulo I abaixo, esclarecemos esse comentário com a identificação do dispositivo específico e a proposta de redação alternativa, acompanhada da fundamentação aplicável para a implementação da referida sugestão.

I. POSSIBILIDADE DE PARTICIPAÇÃO NO SANDBOX REGULATÓRIO POR PESSOAS JURÍDICAS ESTRANGEIRAS

No Capítulo II da Minuta, que estabelece as regras de acesso ao Sandbox Regulatório, o art. 4º dispõe sobre os procedimentos complementares adotados pelo comitê de *sandbox* da CVM¹ (“Comitê de Sandbox”) para promover: (i) a análise de propostas de testes que envolvam atividades regulamentadas por mais de um regulador; (ii) a viabilidade de testes conjuntos em jurisdições estrangeiras, em parceria com autoridades reguladoras de países que tenham ambientes regulatórios experimentais similares ou compatíveis; e (iii) a possibilidade de pessoas jurídicas estrangeiras testarem modelos inovadores no Sandbox Regulatório, em parceria com suas respectivas autoridades reguladoras competentes.²

Ou seja, depreende-se da disposição prevista no atual art. 4 da Minuta que a participação de sociedades estrangeiras no âmbito Sandbox Regulatório estará limitada a sua realização conjunta por meio de parceria formalizada com as respectivas entidades reguladoras de suas jurisdições. Conforme se depreende do texto do Edital da Audiência, tais testes seriam realizados no âmbito da iniciativa global promovida no âmbito do *Global Financial Innovation Network*.

¹ De acordo com o art. 1º, inciso III, da Minuta, o Comitê de Sandbox é definido como um grupo composto por servidores da CVM responsável pela condução das atividades específicas relacionadas ao Sandbox Regulatório.

² “Art. 4º O Comitê de Sandbox poderá estabelecer procedimentos complementares destinados a: I – analisar propostas de 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 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.”

A. COMENTÁRIO STOCHE FORBES

Considerando o atual texto da Minuta, propõe-se que a norma preveja, de forma clara e expressa, a participação de pessoas jurídicas estrangeiras no Sandbox Regulatório da CVM, sem a necessidade de parceria conjunta com os respectivos reguladores das jurisdições em que tenham sede, desde que atendam aos critérios de elegibilidade previstos no art. 5º da Minuta.

Neste sentido, fundamentamos nossa proposta ao texto da Minuta com base nos seguintes argumentos:

(i) BENEFÍCIOS TRAZIDOS PELA ADOÇÃO DA PROPOSTA

Inicialmente, vale ressaltar que a sugestão objeto da presente manifestação apresenta potenciais benefícios a serem trazidos com sua adoção por esta D. Comissão.

Neste sentido, cumpre observar que um dos possíveis impactos da participação de pessoas jurídicas estrangeiras no Sandbox Regulatório, sem a necessidade de formalização de parceria com os respectivos reguladores, é a atração dessas sociedades ao ambiente regulatório experimental da CVM. E, neste contexto, não há dúvidas que uma maior presença de sociedades estrangeiras pode, de fato, beneficiar o fomento à inovação no mercado brasileiro e, sobretudo, o próprio desenvolvimento do Sandbox Regulatório da CVM.

Isso porque, é evidente que muitas das sociedades estrangeiras possivelmente serão advindas de jurisdições que já se encontram em estágio mais avançado quanto ao desenvolvimento de inovações no mercado de capitais, sobretudo no caso de jurisdições que já possuam seu próprio *sandbox* regulatório. Ou seja, tais sociedades poderiam em muito contribuir ao participar do Sandbox Regulatório da CVM, principalmente pela possibilidade de compartilharem seu *know-how* mais avançado em tecnologias inovadoras ou mesmo suas experiências em testes precedentes realizados no *sandbox* de suas respectivas jurisdições.

A despeito das louváveis iniciativas promovidas pelas entidades públicas brasileiras visando a tornar o Brasil um ambiente mais amigável à inovação (assim como o Sandbox Regulatório desta D. Comissão), deve-se reconhecer que outras jurisdições já possuem experiências mais maduras quanto a sua abordagem com as recentes inovações. Logo, seria conveniente entender que uma previsão na Minuta que possibilitasse a participação de sociedades estrangeiras, desde que cumpridos os critérios exigidos pelo art. 5º e sem a necessidade de parcerias com reguladores, tão somente agregaria aos trabalhos realizados pela CVM no âmbito do Sandbox Regulatório, de sorte a permitir o acesso a modelos de negócio inovadores já mais consolidados em outros países.

Por fim, necessário também destacar que a adoção pela CVM da proposta então discutida pode ser também considerada uma medida que trará um maior grau de segurança jurídica no âmbito do Sandbox Regulatório. Neste sentido, entende-se que a implementação da previsão normativa expressa promoveria um conhecimento prévio aos potenciais proponentes quanto à possibilidade de participação de pessoa jurídica estrangeira no Sandbox Regulatório brasileiro, desde que observados os requisitos do art. 5º da Minuta, afastando qualquer entendimento diverso que eventualmente possa existir.

(ii) ABRANGÊNCIA DO GLOBAL FINANCIAL INNOVATION NETWORK

Adicionalmente, vale também esclarecer que a sugestão objeto desta manifestação não se confunde com as medidas promovidas no âmbito do *Global Financial Innovation Network*.

O Edital de Audiência Pública dispõe que a previsão trazida pelo art. 4º da Minuta visa viabilizar a realização de testes por pessoas jurídicas estrangeiras, em parceria com as autoridades reguladoras de suas respectivas jurisdições, assim como ocorre no âmbito do *Global Financial Innovation Network*.

Neste sentido, vale notar que o *Global Financial Innovation Network* é iniciativa promovida por diversos reguladores ao redor do mundo com o objetivo de promover novos mecanismos de coordenação entre reguladores para o fomento à inovação. Dentre as funções dessa iniciativa, ressalta-se: (i) promover um canal entre reguladores para a colaboração e compartilhamento de experiências sobre inovação; (ii) promover discussões relacionadas ao desenvolvimento de iniciativas de *RegTech*; e, sobretudo, (iii) criar um ambiente regulatório, onde pessoas jurídicas possam realizar testes de modelos inovadores a serem conduzidos em diversas jurisdições³.

Em outras palavras, o *Global Financial Innovation Network* visa possibilitar a realização de testes com repercussão global, sem se limitar à condução exclusiva da atividade testada no respectivo mercado nacional. Logo, essa iniciativa se diferencia da proposta constante da presente manifestação.

Isso porque, nossa sugestão de alteração à Minuta visa permitir que pessoas jurídicas estrangeiras possam aplicar ao Sandbox Regulatório, sem a obrigatoriedade de formalização de parceria entre reguladores no âmbito do *Global Financial Innovation Network*, desde que, em um primeiro momento, o teste proposto seja exclusivamente destinado ao mercado de capitais brasileiro (em linha com o inciso II do art. 5º da Minuta).

³ Disponível em <<https://www.fca.org.uk/firms/global-financial-innovation-network>>.

Assim, como os trabalhos do *Global Financial Innovation Network* tratam de discussões sobre modelos inovadores destinados a repercutir em múltiplas jurisdições, a participação no Sandbox Regulatório por sociedades estrangeiras, que desejem testar inovações exclusivamente no mercado brasileiro, não deveria estar vinculada a tratativas adicionais pelo Comitê de Sandbox no âmbito do *Global Financial Innovation Network*, assim como prevê o atual inciso III do art. 4º da Minuta.

Por isso, julga-se pertinente a mudança do atual texto da Minuta, de modo a: (i) excluir a atual previsão do inciso III do art. 4º que restringe a participação no Sandbox Regulatório por pessoas jurídicas estrangeiras, por meio da necessidade de formalização de parcerias com os respectivos reguladores; e (ii) limitar o caso das ações promovidas no âmbito do *Global Financial Innovation Network* à hipótese prevista pelo inciso II do art. 4º.

(iii) EXPERIÊNCIA INTERNACIONAL

Por fim, a sugestão indicada acima encontra ainda respaldo na experiência de algumas jurisdições que já fazem uso do *sandbox* regulatório como forma de estímulo e fomento à inovação, como o Reino Unido e Hong Kong. Tais jurisdições são, inclusive, mencionadas pelo Edital de Audiência Pública, sendo a primeira considerada como “um dos sandboxes pioneiros e que tem se mostrado uma experiência bem-sucedida”.

Em ambos os modelos, a possibilidade de participação de pessoas jurídicas estrangeiras no *sandbox* nacional em igualdade de condições com os participantes nacionais, sem a imposição de restrições ou requisitos adicionais, não está expressamente prevista nas normas ou documentos que regulam o seu funcionamento. Entretanto, a análise das instituições inscritas para participação nas rodadas de seleção já realizadas demonstra que a participação estrangeira não apenas é admitida como de fato ocorre com frequência em ambos os casos.

No caso do *sandbox* de Hong Kong, dados apresentados pela CGAP (*Consultative Group to Assist the Poor*) demonstram que até o final de agosto de 2018 a *Hong Kong Monetary Authority* (“HKMA”) recebeu cerca de 170 solicitações de acesso ao chat disponibilizado no âmbito de seu *sandbox*, das quais 70% teriam sido feitas por instituições não bancárias de tecnologia provenientes de Hong Kong e do exterior⁴.

⁴ Conforme noticiado pela CGAP: “By the end of August 2018, HKMA had received around 170 requests to access the chatroom. Nearly 70 percent of these requests were made by nonbank technology firms from Hong Kong and overseas.”. Disponível em <https://www.cgap.org/blog/better-way-create-regulatory-sandbox>.

Já no *sandbox* do Reino Unido, promovido pelo Financial Conduct Authority (“FCA”), a participação de estrangeiros fica ainda mais evidente, tendo o reporte do seu primeiro ano de funcionamento evidenciado que instituições localizadas fora do Reino Unido representaram o segundo maior grupo de solicitantes à participação no *sandbox*. Segundo o documento emitido pelo FCA, tais instituições estariam sediadas em países como Canadá, Singapura e Estados Unidos⁵.

Por fim, se analisadas as empresas que efetivamente foram selecionadas e participaram das rodadas já realizadas do *sandbox* do FCA, diversas instituições possuem sua sede principal fora do Reino Unido⁶, o que demonstra que um dos modelos internacionais de maior sucesso na utilização de ambientes de teste à inovação compreendeu a importância de se aceitar projetos e instituições externas no seu *sandbox* nacional como forma de melhor desenvolver o seu mercado.

B. PROPOSTA DE REDAÇÃO

À luz do acima exposto, propõe-se que o inciso II do art. 4º seja complementado, o inciso III do art. 4º da Minuta seja excluído e um parágrafo único no art. 5º seja incluído, no seguinte sentido:

“Art. 4º (...)

I – analisar propostas de participação no sandbox regulatório que envolvam atividades regulamentadas por mais de um órgão regulador; e

II – viabilizar testes conjuntos de modelos de negócios inovadores em jurisdições estrangeiras e na jurisdição nacional, em parceria com autoridades reguladoras de países que tenham ambientes regulatórios experimentais similares ou compatíveis, observado o disposto no inciso II e no parágrafo único do art. 5º; ~~e~~

⁵ “Figure 2 shows that a majority of sandbox firms in the first two cohorts are based in Greater London. However, this trend does appear to be changing. Approximately 35% of firms testing in the second cohort are based outside London, representing a marked increase when compared to the 25% of firms in the first cohort. Applications to the sandbox came from around the UK including Scotland, East Midlands and the South East of England. Applications were also received from firms based **outside of the UK in countries including Canada, Singapore and the US**” (grifos nossos). Reporte disponível em: <https://www.fca.org.uk/publication/research-and-data/regulatory-sandbox-lessons-learned-report.pdf>

⁶ A título exemplificativo, citam-se os seguintes participantes: (i) BITX LIMITED (Nova Zelândia); (ii) Otonomos (Singapura); (iii) nViso (Suíça); (iv) OKLink (Hong Kong); (v) Saffe (Alemanha); (vi) ZipZap (Canadá); (vii) Diro Labs (Índia); e (viii) Muinmos (Dinamarca).

~~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.”~~

“Art. 5º (...)

Parágrafo único. É permitida a participação de pessoas jurídicas estrangeiras no sandbox regulatório previsto nesta Instrução, observados os critérios de elegibilidade previstos neste artigo 5º.

* * *

Sendo o que havia para o momento, reiteram-se os votos de elevada estima e consideração e coloca-se à disposição para prestar quaisquer esclarecimentos adicionais que eventualmente se façam necessários.

Atenciosamente,

STOCHE FORBES ADVOGADOS