

BAPTISTA LUZ ADVOGADOS

R. Ramos Batista. 444. Vila Olímpia

04552-020. São Paulo – SP

baptistaluz.com.br

À Superintendência de Desenvolvimento de Mercado (“SDM”) da Comissão de Valores Mobiliários do Brasil

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

Endereço eletrônico: audpublicaSDM0519@cvm.gov.br

Ref.: **Edital de Audiência Pública SDM Nº 05/2019, de 27 de setembro de 2019**

Prezadas Senhoras e Senhores,

Conforme Edital de Audiência Pública SDM Nº 05/2019 (“Audiência Pública” e “Edital”, conforme o caso), aproveitamos a oportunidade para anexar nossos comentários e sugestões à minuta de Instrução proposta (“Minuta”) que visa aprimorar o projeto de implementação de um modelo de sandbox regulatório ao mercado de capitais brasileiro. Nossos comentários e sugestões são apresentados de forma segmentada para cada dispositivo da Minuta, com um quadro comparativo entre: (i) o texto da Minuta (à esquerda) com eventuais exclusões; e (ii) o texto com nossas propostas de alteração e/ou inclusão (à direita), tendo abaixo as justificativas. Marcamos em vermelho as partes que sugerimos retirar do texto da Minuta e em verde as sugestões de inclusão e/ou alteração.

Diante do contexto em que esta Minuta é apresentada achamos importante levantarmos alguns pontos essenciais nesta introdução, antes mesmo de apresentarmos nossas propostas de modificação. São pressupostos que devem nortear o processo de elaboração normativa, levando em conta as particularidades do mercado que pretende regular.

O mercado de tecnologia é composto por empresas de diversos tamanhos, desde instituições que fazem parte de grandes grupos econômicos a startups em fase nascente. Portanto, existe potencial inovador e transformador vindo de organizações com as mais diversas características. Para que o programa de **sandbox** seja inclusivo a estas realidades distintas é muito importante que a quantidade de exigências e informações solicitadas aos proponentes (como no



artigo 6º) não seja excessiva, impondo barreiras aos potenciais participantes ainda em estágios de desenvolvimento inicial. Se os requisitos do programa onerarem demais as empresas, isso indiretamente privilegiará grandes grupos econômicos ou empresas maiores, já tradicionais no mercado brasileiro. Acreditamos que este modelo tem o potencial de dar espaço para todos.

Além disso, vale ressaltar que parte do processo de validação de modelo de negócio de startups, muitas vezes, requer a chamada “pivotagem” que, em outras palavras, é a modificação do modelo de negócio daquela organização para que se adeque à realidade em que a empresa está inserida. Já que isso é uma característica comum a esse tipo de negócio, é de extrema importância que o programa de sandbox reconheça essa possibilidade durante as rodadas do programa. Caso contrário, o número de empresas excluídas seria alto, por não haver mecanismos de adequação do modelo de negócio, podendo prejudicar o sucesso de implementação destas ideias no mercado.

Por fim, entendemos que é de fato necessário o uso da discricionariedade da CVM no que se refere à definição do número de participantes, contudo, tal insegurança poderia desmotivar a participação das empresas. Não haver qualquer limite ou parâmetro de número de participantes/vagas poderia impactar negativamente o interesse das empresas, por não saberem a chance de serem selecionados, por exemplo.

Por isso, aludindo ao artigo 11º, acreditamos que talvez fosse interessante criar um número mínimo e máximo de inscritos, sendo a quantidade final de participantes definida nos editais publicados pela CVM. Isso daria mais segurança ao mercado, enquanto ao mesmo tempo, respeita a adequação do número às possibilidades e discricionariedade da CVM.

Cumprimentamos essa Comissão, em especial a SDM, pela iniciativa de buscar mecanismos inovadores para regulamentação de um setor em constante transformação, que se beneficiará de estratégias modernas de regulação. Este mercado possui grande potencial de se desenvolver e acreditamos que as experiências positivas com o modelo de sandbox pelo mundo também trarão frutos positivos ao Brasil.

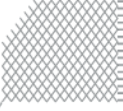
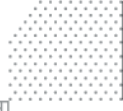
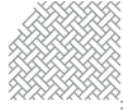
Permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais.

Atenciosamente,

Baptista Luz Advogados e ABstartups

ANEXO

Comentários e sugestões à Minuta



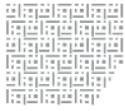
1. Art. 1º – Inclusão de um parágrafo único. Assunto: Criação pela CVM de um site explicativo.	
Texto da Minuta	Texto Proposto
Art. 1º A presente Instrução regula a constituição e o funcionamento de ambiente regulatório experimental (“ sandbox regulatório”), em que as pessoas jurídicas participantes poderão receber autorizações temporárias para testar modelos de negócio inovadores em atividades regulamentadas no mercado de valores mobiliários.	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. Parágrafo único: A Comissão de Valores Mobiliários disponibilizará as informações sobre a implementação e funcionamento do modelo de sandbox regulatório adotado no seu endereço eletrônico oficial (“site”), auxiliando na divulgação e compreensão deste modelo inovador pelo mercado e seus consumidores.
Justificativa: A presente sugestão de inclusão tem por objetivo dar maior transparência ao processo. A Lei de Acesso à Informação (Lei nº 12.527/2011) determina, em seu artigo 6º, inciso I que cabe aos órgãos e entidades do Poder Público assegurar “uma gestão transparente da informação, propiciando amplo acesso a ela e sua divulgação”. A disponibilização das informações sobre o funcionamento do modelo de sandbox regulatório, portanto, daria maior segurança aos consumidores que eventualmente tiverem que assinar o “Termo de Ciência de Risco” e quiserem mais informações a respeito. Vale ressaltar que a criação de sites para essa finalidade já é prática adotada por outros países. Dado o novo contexto regulatório de Open Banking, o Reino Unido desenvolveu um que aborda questões como: (i) O que é Open Banking; (ii) Perguntas Frequentes (FAQs); (iii) Implicações tanto para clientes quanto para provedores do serviço; (iv) Área específica para programadores/desenvolvedores; (v) Standards que devem ser adotados pelos provedores de serviço de Open Banking, entre outros. Ele pode ser acessado aqui .	



1.	<p style="text-align: center;">Art. 1º – Inclusão de um parágrafo único. Assunto: Criação pela CVM de um site explicativo.</p>
<p>Ao implementar um link informativo sobre sandbox regulatório no Brasil, a CVM estaria adotando uma tendência mundial de maior transparência que tem demonstrado sucesso. Quanto mais informação de qualidade estiver disponível, melhores as chances deste modelo ser bem recebido pelo mercado, tanto por participantes como por consumidores.</p>	



Art. 2º – Inclusão do inciso V.	
Assunto: Definição do termo “condições de salvaguarda”.	
2.	
Texto da Minuta	Texto Proposto
<p>Art. 2º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por:</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>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>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>IV – modelo de negócio inovador: atividade empresarial que, alternativamente:</p> <p>a) utilize tecnologia inovadora ou faça uso inovador de tecnologia;</p> <p>b) desenvolva produto ou serviço que ainda não seja oferecido no mercado de valores</p>	<p>Art. 2º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por:</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>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>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>IV – modelo de negócio inovador: atividade empresarial que, alternativamente:</p> <p>a) utilize tecnologia inovadora ou faça uso inovador de tecnologia;</p> <p>b) desenvolva produto ou serviço que ainda não seja oferecido no mercado de valores</p>



<p>mobiliários; ou</p> <p>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.</p> <p>Parágrafo único. A composição e o funcionamento do Comitê de Sandbox serão disciplinados por Portaria do presidente da CVM.</p>	<p>mobiliários; ou</p> <p>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.</p> <p>V – Condições de salvaguarda: medidas adotadas pelos participantes do sandbox regulatório para proteger as informações de seus clientes e minimizar riscos de suas operações.</p> <p>Parágrafo único. A composição e o funcionamento do Comitê de Sandbox serão disciplinados por Portaria do presidente da CVM.</p>
<p>Justificativa:</p> <p>“Condições de salvaguarda” é um termo muito utilizado na Minuta, por isso, acreditamos ser importante defini-lo, especialmente por se tratar de uma obrigação que está sendo imposta aos participantes. Para que possam cumprir adequadamente a obrigação ela precisa estar delimitada pela norma.</p> <p>Vale lembrar que “condições de salvaguarda” é popularmente conhecido no exterior como “safeguard measures” ou “safeguards conditions”, e refere-se, em grande parte, ao direito do comércio internacional (como no General Agreement on Tariffs and Trade, “GATT”).</p> <p>Portanto, o estabelecimento de uma definição clara ajudaria na melhor compreensão dos participantes do ciclo de sandbox, trazendo maior segurança jurídica para a Minuta, além de esclarecer de forma objetiva quais são os critérios de segurança a serem adotados pelos participantes.</p>	



Art. 2º – Alteração da alínea a, inciso IV.

3.

Assunto: Remissão de termo para definição da Lei Complementar nº 167/2019.

Texto da Minuta

Texto Proposto

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

(...)

IV – modelo de negócio inovador: atividade empresarial que, alternativamente:

a) utilize tecnologia inovadora ou faça uso inovador de tecnologia;

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

(...)

IV – modelo de negócio inovador: atividade empresarial que, alternativamente:

a) utilize tecnologia inovadora ou faça uso inovador de tecnologia, **nos moldes da definição de startup prevista no § 1º e 2º do artigo 65-A da Lei Complementar nº 167 de 24 de abril de 2019;**

Justificativa:

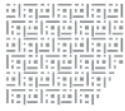
A definição de modelo de negócio inovador como sendo aquele que “utilize tecnologia inovadora ou faça uso inovador de tecnologia” é bastante vago. Acreditamos que seja benéfico consolidar uma definição de startup, como vêm ocorrendo em diversos países. É uma forma de fomentar o ecossistema brasileiro de startups, criando uma comunicação integrada entre as normas que lidam com estas empresas.

A definição trazida pela Minuta pode ser complementada pela prevista nos § 1º e 2º do artigo 65-A da [Lei Complementar nº 167/2019](#), o qual determina que:

*“§ 1º Para os fins desta Lei Complementar, **considera-se startup a empresa de caráter inovador que visa a aperfeiçoar sistemas, métodos ou modelos de negócio, de produção, de serviços ou de produtos, os quais, quando já existentes, caracterizam startups de natureza incremental, ou, quando relacionados à criação de algo totalmente novo, caracterizam startups de natureza disruptiva.***

*§ 2º As startups caracterizam-se **por desenvolver suas inovações em condições de incerteza que requerem experimentos e validações constantes, inclusive mediante comercialização experimental provisória, antes de procederem à comercialização plena e à obtenção de receita.**” (grifo nosso)*

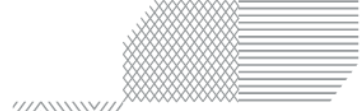
Isso seria importante para que haja maior especificidade e previsibilidade quanto aos critérios de elegibilidade para participação nos ciclos de **sandbox**.



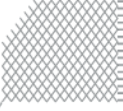
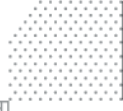
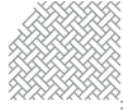
4. Art. 3º – Exclusão do inciso II, parágrafo 1º. Inclusão do conteúdo do inciso I, parágrafo 1º no próprio parágrafo 1º. Assunto: Excluir restrição a uma ou mais atividades regulamentadas para participação no sandbox.	
Texto da Minuta	Texto Proposto
<p>Art. 3º O Comitê de Sandbox coordenará os procedimentos para participação no sandbox regulatório, indicando, a cada ciclo:</p> <p>(...)</p> <p>§ 1º A divulgação dos procedimentos, nos termos do caput, deve ser realizada mediante comunicado ao mercado, divulgado na página da CVM na rede mundial de computadores, e poderá:</p> <p>I — indicar que haverá número máximo de proponentes que poderão ser selecionados para participar do sandbox regulatório;e</p> <p>II — Restringir a participação no ciclo do sandbox regulatório a uma ou mais atividades regulamentadas.</p>	<p>Art. 3º O Comitê de Sandbox coordenará os procedimentos para participação no sandbox regulatório, indicando, a cada ciclo:</p> <p>(...)</p> <p>§ 1º A divulgação dos procedimentos, nos termos do caput, deve ser realizada mediante comunicado ao mercado, divulgado na página da CVM na rede mundial de computadores, e poderá indicar que haverá número máximo de proponentes que poderão ser selecionados para participar do sandbox regulatório.</p>
<p>Justificativa:</p> <p>Não restringir a participação no ciclo do sandbox regulatório a “uma ou mais atividades regulamentadas” possibilitaria maior diversidade de atividades, com abertura para outras atuações cujo modelo de negócio talvez dependa de atividades regulamentadas desenvolvidas em conjunto.</p> <p>A retirada desta previsão seria especialmente importante para fomentarmos novos produtos e modelos de negócios inovadores, ainda mais tendo em vista a atuação de marketplaces emergentes no mercado.</p> <p>Apesar de entendermos que seja mais fácil de acompanhar um menor número de atividades regulamentadas, a limitação dentro de um modelo de sandbox poderia impedir o desenvolvimento de alguns produtos e/ou serviços inovadores.</p>	



Art. 6º – Inclusão de alínea d, no inciso I.	
Assunto: Inclusão de garantia de sigilo para informações específicas prestadas à CVM pelo proponente.	
5.	
Texto da Minuta	Texto Proposto
<p>Art. 6º O proponente deve apresentar proposta formal para participar do sandbox regulatório contendo, no mínimo, as seguintes informações:</p> <p>I – descrição da atividade a ser desenvolvida e dos aspectos que a caracterizam como modelo de negócio inovador, incluindo necessariamente:</p> <p>a) o nicho de mercado a ser atendido pelo serviço ou produto oferecido;</p> <p>b) a descrição de benefícios esperados para o mercado e para os clientes, os investidores ou partes interessadas; e</p> <p>c) métricas previstas para mensuração de desempenho e periodicidade de aferição;</p>	<p>Art. 6º O proponente deve apresentar proposta formal para participar do sandbox regulatório contendo, no mínimo, as seguintes informações:</p> <p>I – descrição da atividade a ser desenvolvida e dos aspectos que a caracterizam como modelo de negócio inovador, incluindo necessariamente:</p> <p>a) o nicho de mercado a ser atendido pelo serviço ou produto oferecido;</p> <p>b) a descrição de benefícios esperados para o mercado e para os clientes, os investidores ou partes interessadas;</p> <p>c) métricas previstas para mensuração de desempenho e periodicidade de aferição; e</p> <p>d) todas as informações prestadas pelos proponentes à CVM, citadas no artigo 6º, inciso I, e alíneas a, b, e c desta Instrução serão mantidas em sigilo pela CVM, sendo resguardados os segredos de negócio, e em conformidade com as normas de Propriedade Intelectual.</p>
<p>Justificativa:</p> <p>Acreditamos ser importante determinar o caráter sigiloso de parte das informações prestadas pelos candidatos na participação do sandbox regulatório, especialmente quando da divulgação dos projetos elegíveis ao público. Isso porque existem aspectos negociais que são chave para a exploração de determinada atividade econômica, e ter a possibilidade de exposição destas informações, provavelmente, desmotivaria vários potenciais participantes. Acreditamos que a norma já deve garantir aos candidatos o sigilo das informações estratégicas, sem que o candidato precise apresentar as razões pelas quais a sua divulgação possa representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos ou por em risco o seu interesse legítimo.</p>	



Por isso, a garantia de sigilo sobre tais informações negociais permitiria que os participantes cumprissem as obrigações da norma sem medo de colocar seus negócios em risco de exposição para concorrentes ou divulgação de informações de natureza sensível.



6.	Art. 6º - Exclusão de parte do Parágrafo único. Assunto: Retirada da necessidade de contratação de seguro.	
	Texto da Minuta	Texto Proposto
	<p>Art. 6º O proponente deve apresentar proposta formal para participar do sandbox regulatório contendo, no mínimo, as seguintes informações:</p> <p>(...)</p> <p>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.</p>	<p>Art. 6º O proponente deve apresentar proposta formal para participar do sandbox regulatório contendo, no mínimo, as seguintes informações:</p> <p>(...)</p> <p>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.</p>
	<p>Justificativa:</p> <p>Entendemos que a norma disposta como está não deixa claro se contratar seguros seria um elemento obrigatório ou facultativo para os proponentes, dentro do plano de mitigação de riscos.</p> <p>Para além de um propósito de evitar uma possível falta de clareza quanto à natureza da necessidade (ou não) de contratação de seguros no âmbito de mitigação de riscos, consideramos que não seria interessante ter esta previsão na Minuta como um todo. Isto porque, caso entendida como fator obrigatório de participação no sandbox regulatório, seria uma oneração excessiva às iniciativas dos proponentes. Isso seria, em alguns casos, uma barreira de entrada para determinadas empresas, por se tratar de um custo elevado podendo inviabilizar algumas propostas.</p>	



7. Art. 6º - Transformação de parágrafo único em parágrafo 1º. Inclusão de parágrafo 2º. Assunto: Inclusão de hipótese excepcional de "pivotagem" sob o crivo da CVM.	
Texto da Minuta	Texto Proposto
<p>Art. 6º O proponente deve apresentar proposta formal para participar do sandbox regulatório contendo, no mínimo, as seguintes informações:</p> <p>(...)</p> <p>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.</p>	<p>Art. 6º O proponente deve apresentar proposta formal para participar do sandbox regulatório contendo, no mínimo, as seguintes informações:</p> <p>(...)</p> <p>§1º 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.</p> <p>§2º Os proponentes poderão alterar ou readequar os modelos de negócio ("pivotagem") mediante nova apresentação de informações à CVM junto de um pedido de autorização, dentro dos limites previstos no ciclo de sandbox. Ficará à critério da CVM aprovar ou não a nova permissão para participação no programa.</p>
<p>Justificativa:</p> <p>As atividades de <i>start-ups</i> são altamente dinâmicas e, até que possam se consolidar no mercado, passam por diversos testes. Entendemos que parte do público do sandbox será composto por empresas startups.</p> <p>Haja vista que o propósito do sandbox é de justamente compreender melhor o funcionamento destas atividades para regulá-las da maneira mais eficiente e adequada possível, entendemos que seria importante a inclusão de uma previsão expressa de alteração do plano de negócios dos proponentes (a chamada "pivotagem"), para que eles tenham maiores chances de sucesso. Entendemos ser vital, contudo, que estas alterações se submetam ao crivo da CVM, para assegurar a transparência destas operações, evitando que este mecanismo seja desvirtuado para além do seu propósito. Os proponentes somente poderiam realizar tais mudanças uma vez obtida a autorização da CVM.</p>	



8. Art. 9º - Inclusão de texto no inciso I. Assunto: Sigilo sobre informações do modelo de negócio inovador a ser testado, informado pelos proponentes à CVM.	
Texto da Minuta	Texto Proposto
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: I – descrição do modelo de negócio inovador a ser testado;	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: I – descrição do modelo de negócio inovador a ser testado, sendo resguardado o sigilo pela CVM.
Justificativa: Conforme mencionamos em nossa sugestão número 6, entendemos que a manutenção explícita de sigilo em relação a fatores como a descrição do modelo de negócio inovador é vital para assegurar maior disposição de participação por parte dos proponentes. Além de atrair mais participantes, seria uma segurança maior em relação aos seus concorrentes.	



Art. 9º - Inclusão de parágrafo único.

9.

Assunto: Previsão expressa de suspensão de medidas sancionadoras.

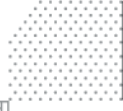
Texto da Minuta	Texto Proposto
<p>Art. 9º As demais propostas constarão de relatório de análise elaborado pelo Comitê de Sandbox e apresentado ao Colegiado, que conterà, para cada proposta, no mínimo:</p> <p>(...)</p>	<p>Art. 9º As demais propostas constarão de relatório de análise elaborado pelo Comitê de Sandbox e apresentado ao Colegiado, que conterà, para cada proposta, no mínimo:</p> <p>(...)</p> <p>Parágrafo único. Fica suspensa a aplicação de medidas sancionadoras corretivas por parte do regulador durante o período do ciclo de sandbox regulatório, para as atividades que se referem ao programa.</p>

Justificativa:

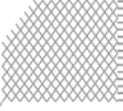
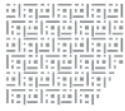
No próprio texto explicativo da Minuta, a CVM demonstrou a experiência internacional na implementação de **sandbox** regulatório. Um dos exemplos trazidos foi o caso do Reino Unido, instaurado pela Financial Conduct Authority (FCA-UK). Uma vez selecionadas as propostas que participariam do primeiro ciclo de sandbox, a FCA determinou que elas poderiam receber um ou mais "[sandbox tools](#)", ou seja, ferramentas de sandbox. Dentre elas, há a previsão de abstenção condicional da aplicação de medidas sancionadoras corretivas por parte do regulador, mediante concessão de "*no enforcement action letters*" (em tradução livre, "cartas de não-aplicação de medidas repressivas").

Estas cartas são concedidas caso o FCA não consiga assegurar ao participante do ciclo de **sandbox** uma orientação individual ou *waivers*. Vale ressaltar, conforme trazido pela CVM, que uma "*no enforcement action letters*" é concedida contanto que o participante seja aberto com o regulador, transparente em relação às informações concedidas, e seja fiel aos parâmetros de teste e trate seus consumidores de maneira justa. O objetivo é sinalizar ao mercado que o regulador entende que riscos inesperados e imprevistos ocorrem durante execução do modelo de negócios, e que, durante o curso do **sandbox** regulatório, os participantes não sofrerão medidas sancionadoras por parte do regulador.

Diante disso, acreditamos que seja uma estratégia adequada para ser implementada na Minuta. A suspensão de medidas sancionadoras corretivas diria respeito apenas a matérias ligadas ao **sandbox** regulatório, e não eliminaria de forma alguma o poder sancionador da CVM quanto a outros pontos. A inclusão deste parágrafo único no artigo 9º da Minuta é importante para acabar com a insegurança dos proponentes com relação aos efeitos sancionatórios durante sua participação em **sandbox**. Consequentemente, um maior número de proponentes se interessaria em participar do **sandbox** regulatório da CVM.



10. Art. 13 – Alteração do inciso II, do parágrafo 2º. Assunto: Inclusão de previsão de sigilo.	
Texto da Minuta	Texto Proposto
<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>(...)</p> <p>§ 2º Para fins do monitoramento do Comitê de Sandbox, a pessoa jurídica participante do sandbox regulatório deverá:</p> <p>(...)</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>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>(...)</p> <p>§ 2º Para fins do monitoramento do Comitê de Sandbox, a pessoa jurídica participante do sandbox regulatório deverá:</p> <p>(...)</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, sendo resguardado sigilo pela CVM e os segredos de negócio, em conformidade com as normas de Propriedade Intelectual;</p>
<p>Justificativa:</p> <p>Em consonância com as nossas justificativas das sugestões número 6 e 9, reiteramos nosso entendimento de que é importante que seja resguardado o sigilo de informações desta natureza à CVM, para que os proponentes não se sintam ameaçados e haja maior engajamento de participantes no processo de seleção para o sandbox regulatório.</p>	



Art. 18 – Alteração do parágrafo 1º. Assunto: Inclusão de diferenciação entre qual será a responsabilidade do proponente que poderá ser apurada em processo administrativo, daquelas eximidas pelo ciclo de sandbox regulatório.	
11.	
Texto da Minuta	Texto Proposto
<p>Art. 18. A CVM pode suspender ou cancelar autorização temporária concedida ao participante do sandbox regulatório a qualquer tempo, em função de:</p> <p>(...)</p> <p>§ 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.</p>	<p>Art. 18. A CVM pode suspender ou cancelar autorização temporária concedida ao participante do sandbox regulatório a qualquer tempo, em função de:</p> <p>(...)</p> <p>§ 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, desde que não sejam as responsabilidades eximidas no ciclo de sandbox regulatório.</p>
<p>Justificativa:</p> <p>Entendemos que, em sua redação atual, o parágrafo primeiro do artigo 18 da Minuta parece deixar ambíguo quais responsabilidades poderão ser apuradas em eventual instauração de processo administrativo.</p> <p>Vale ressaltar que o sanbdox não terá grande número de inscritos ou participantes se não for assegurado a eles a suspensão de medidas sancionatórias corretivas do regulador durante o ciclo de sandbox.</p> <p>Naturalmente, isso não se traduz para a ausência de apuração de ilícitos cometidos pelos participantes em processo administrativo. Ao contrário: o intuito aqui é apenas separar estas responsabilidades, que têm natureza distinta, para que esta diferenciação reste clara para os participantes do sandbox.</p> <p>Em resumo, entendemos que esta alteração seria importante para assegurar segurança jurídica para as partes envolvidas.</p>	