

São Paulo, 31 de janeiro de 2020.

Exmo. Sr.

**Otávio Ribeiro Damaso**  
**Diretor de Regulação**  
**Departamento de Regulação do Sistema Financeiro (Denor)**  
**Banco Central do Brasil**

[denor@bcb.gov.br](mailto:denor@bcb.gov.br)

**Ref.: EDITAL DE CONSULTA PÚBLICA 72/2019, DE 28 DE NOVEMBRO DE 2019**

**Objeto: Minuta de Ato Normativo Conjunto que dispõe sobre as diretrizes do Ambiente Controlado para Testes de Inovações Financeiras e de Pagamento (Sandbox Regulatório) e sobre as condições para o fornecimento de produtos e serviços no contexto desse ambiente no âmbito do Sistema Financeiro Nacional e do Sistema de Pagamentos Brasileiro.**

Exmo. Sr. Diretor,

Primeiramente, a *CFA Society Brazil* (“CFA Society”) aproveita a ocasião para parabenizar o D. Banco Central pela iniciativa de propor o debate dessa importante questão, relativa à criação de ambientes regulatórios experimentais (*sandboxes*).

Com efeito, o surgimento de novos modelos de negócio nos mais variados ambientes, em linha com os impressionantes avanços tecnológicos observados nas últimas décadas, suscitam a necessidade de acompanhamento próximo por parte dos reguladores, sob risco não apenas da perda de sintonia com a realidade dos mercados, mas também - o que é mais grave - de possíveis falhas no cumprimento de seus mandatos legais, sobretudo no que diz respeito à eficiência da regulação e à tutela dos interesses dos investidores. Nesse sentido, portanto, a iniciativa é muito bem-vinda e altamente salutar, pelo que aproveitamos o ensejo para novamente congratular V.Sas.

O debate em questão é absolutamente oportuno, dado que a tecnologia mudou por completo a forma de acesso aos diversos mercados: por exemplo, hoje em dia não somente é possível, como também vem se revelando *uma tendência dominante*, a operação das mais variadas classes de ativos mediante simples aparelhos de telefonia celular - o investidor tem a faculdade de literalmente “carregar o mercado no bolso” vinte e quatro horas por dia, acesso diário a doses massivas de informação com um mero deslizar de dedos em telas sensíveis ao toque, bem como a possibilidade de atuação simultânea em diversas jurisdições num único dia (e tudo isto sem nem mesmo precisar sair do conforto de sua casa).

Por outro lado, a inovação não vem a público apenas sob a roupagem do ineditismo: as atuais tecnologias podem igualmente suscitar novas e/ou diferentes

formas de se fazer *o que já existe* - assim, não é difícil imaginar um contexto em que as autoridades possam se ver às voltas com situações que lhes pareçam completamente desconhecidas, e pior, podendo deixar o público (quase que) à própria sorte, seja pela ausência de uma disciplina adequada e oportuna, seja pela falta de testes dos modelos “nas trincheiras”: *disruptivo* parece ser a palavra em voga – e é perfeitamente legítimo que os participantes do mercado (ou mesmo os aspirantes a tal) procurem se destacar entre seus pares, pela novidade de seus modelos: só não seria justo – e nem muito menos desejável - que isto se desse às expensas do investidor ou de sua segurança.

Por conta disso, os reguladores ao redor do mundo chegaram à conclusão de que seria conveniente “legalizar” tais novos modelos (com o nada desprezível bônus de poderem com eles aprender e ter contato num ambiente controlado, para depois decidirem, após testes no mundo prático, pela sua implementação definitiva - e consequente acessibilidade pelo público em geral - ou não).

Com efeito, a evidência empírica parece apontar no sentido da conveniência da prática dos *sandboxes*: por exemplo, especificamente no caso da *Financial Conduct Authority* - FCA, no Reino Unido, seus participantes têm se declarado bastante satisfeitos, seja pela orientação dada durante os *cohorts*, seja pelo exame minucioso, em contextos reais, dos riscos relativos aos diversos modelos de negócio apresentados. Em geral, os participantes declararam que a sua aprovação nos processos de *sandbox*, e a possibilidade de testarem suas ideias em contextos efetivos de mercado, aumentaram a sua credibilidade tanto junto a potenciais investidores quanto aos seus próprios clientes.<sup>1</sup>

A tendência dos *sandboxes*, inclusive, não se resume aos mercados mais desenvolvidos: citando o Global Findex do Banco Mundial, de 2014, o Banco Interamericano de Desenvolvimento – BID atestou, em estudo para a América Latina e Caribe publicado em março de 2018, que a inclusão financeira se tornou um dos mais significativos desafios governamentais no século XXI – e, assim sendo, quaisquer avanços nesse sentido requereriam políticas que, simultaneamente, promovessem (i) a proteção do investidor, (ii) a transparência, a concorrência e a eficiência, e (iii) a prevenção de riscos sistêmicos<sup>2</sup> - nesse sentido, os *sandboxes* serviriam precipuamente

---

<sup>1</sup> “The unequivocal message is that the sandbox has delivered real value to firms, ranging from guidance relating to the application of regulation to innovative propositions, to ‘kicking the tyres’ on the risks relating to their business model. While the FCA has emphasised strongly that it does not ‘pick winners’, the feedback from our interviews is that being accepted into the sandbox, and proving the underlying technology in a live environment, increased the credibility of firms with both investors and customers alike” (v. “A journey through the FCA regulatory sandbox: the benefits, challenges and next steps”, estudo elaborado em 2018 pelo Centre for Regulatory Strategy da Deloitte, pág. 1, acessado em 09.10.19. no link <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/uk/Documents/financial-services/deloitte-uk-fca-regulatory-sandbox-project-innovate-finance-journey.pdf>).

<sup>2</sup> “Given that 49 percent of the region’s population cannot take advantage of formal financial services [obs: referindo-se à América Latina e Caribe], it is not surprising that financial inclusion has become one of the significant challenges facing governments in the 21st century. Progress in this direction requires policies that simultaneously promote (i) investor protection; (ii) transparency, competition, and market efficiency; and (iii) systemic risk prevention” – cf. “Regulatory Sandboxes in Latin America and the Caribbean for FinTech Ecosystem and the Financial System”, pág. 15, acessado em 08.10.19, disponível no link <https://publications.iadb.org/en/regulatory-sandboxes-latin-america-and-caribbean-fintech-ecosystem-and-financial-system>.

como eficientes ferramentas regulatórias, por possibilitar, mediante contato em primeira mão com novos modelos de negócio, a eventual criação de novas normas - mas também se revelariam boas estruturas de supervisão (e até mesmo de *prevenção*), ao determinar previamente se as inovações apresentadas representariam riscos ao público (e, caso assim fosse, impondo as devidas medidas/sanções para mitigá-los).<sup>3</sup>

Assim sendo – e para ficarmos apenas nos breves exemplos acima -, frisamos novamente a conveniência e oportunidade da presente discussão e a comentários adicionais de pontos que nos pareceram importantes nas minutas.

Nesse sentido, destacamos um ponto em especial que cremos oportunos, além dos aspectos levantados pelo Banco Central do Brasil (“Banco Central”) no Edital, qual seja: a criação de um processo de análise e aprovação mais célere e ágil, mediante certas condições a serem preenchidas pelos proponentes (*i.e.*, um tipo de “**sandbox expresso**”, aos moldes de Singapura e Austrália, comentado e explicado adiante).

Dito isto, seguem, então, as análises e comentários acima mencionados.

#### 1.) Participação (art. 4.º da minuta do Ato Normativo Conjunto)

*“Somente podem participar do Sandbox Regulatório as pessoas jurídicas de direito privado previstas no art. 44, incisos I, II e VI, da Lei nº 10.406, os prestadores de serviços notariais e de registro, as empresas públicas e as sociedades de economia mista”.*

Acreditamos que o conteúdo do art. 4º da minuta do Ato Normativo Conjunto em consulta pública deveria adicionar alguns critérios além dos já existentes, especialmente *vis-à-vis* os modelos internacionais - cujos contextos regulatórios e sócio-econômicos, bem como a experiência com o procedimento do *sandbox*, encontram-se mais adiantados que a estrutura ora proposta para o mercado brasileiro.

De fato, no tema de inovações, é razoável esperar que diversos *players* de “fora do mercado” - especialmente aqueles oriundos do segmento de TI - tenham legítimo interesse em se manifestar e participar das rodadas de *sandbox*: entretanto, ao contrário de países que já têm maior familiaridade com o papel do mercado no financiamento de atividades produtivas - além de maior contato cotidiano com a tecnologia e de um

---

<sup>3</sup> “Regulatory sandboxes are a regulatory tool because they allow, through first-hand knowledge of business models, for the creation of specific applicable regulations. At the same time, they are a supervisory—or even a preventive—tool in the sense that they make it possible to determine whether an activity represents a risk to the public and to enforce the requirements considered necessary to mitigate it. Therefore, the most complex aspect of sandboxes lies precisely in striking a balance between promoting innovation and protecting the interests of all players within a stable financial system. The other major challenge is regulating new activities in proportion to the risks they pose” – cf. “Regulatory Sandboxes in Latin America (...)” cit., *idem, ibidem* - destacamos.

ambiente jurídico e estrutural que favorece o empreendedorismo -, esse tipo de “cultura” apenas recentemente, e de forma ainda tímida, vem florescendo no Brasil.<sup>4</sup>

Logo, mesmo acreditando que a falta de familiaridade prévia com a regulação do mercado não deveria ser fator impeditivo ou inibidor da participação nos sandboxes, cremos que a realidade brasileira guarda certas peculiaridades que mereceriam adaptação ao contexto cultural e empresarial vigente em nosso País, sob risco de meramente replicarmos modelos que se originaram em situações bem diversas da nossa (o que, em nosso entender, poderia frustrar na prática a adoção dos ambientes regulatórios experimentais).

Assim sendo, cremos que, *peelo menos de início*, o Banco Central deveria dispender maior atenção quanto às qualificações dos próprios times (como um todo) dos proponentes aos *sandboxes*.

Propomos que no art. 4º seja incluída a menção à capacidade técnica da própria equipe da entidade proponente (ou ao menos de seus principais responsáveis em cargos de gerência - ou nível administrativo similar), de forma a deixar claro tanto que (i) a ali mencionada “capacidade técnica” não se resumiria apenas a equipamentos, tecnologia empregada ou capacidade instalada do proponente, como (ii) também ao *background* dos profissionais a cargo da atividade objeto do *sandbox*.<sup>5</sup> Cremos que tal medida poderia fornecer uma valiosa ferramenta de análise *a priori* para o Banco Central sobre a efetiva compreensão do proponente acerca do ambiente de atuação pleiteado e de sua real capacidade para nele efetuar seus testes.

Outros aspectos cuja menção valeria a pena neste comentário ao art. 4º seriam a identificação do benefício esperado para os investidores mediante o modelo proposto e a demonstração efetiva da necessidade de teste em ambiente de *sandbox* (como atualmente efetuado pela FCA, por exemplo – mais comentários sobre isso a seguir).

Novamente, não se trata aqui de maneira alguma da imposição de quaisquer “barreiras de entrada”, mas sim (a) de situar corretamente o contexto econômico nacional e (b) a dimensão adequada dos esforços de análise e fiscalização do Banco Central: dada a crise experimentada nos anos recentes, muitos se dedicaram a

---

<sup>4</sup> Mesmo em nações mais desenvolvidas, decifrar a regulação de mercado não é tarefa fácil - v. o seguinte trecho de “*A journey through the FCA sandbox (...)*”, cit., pág. 4: “*A clear theme emerging from our conversations is that a majority of firms found the sandbox authorisation process, and specifically navigating and interpreting the FCA handbook, **fairly daunting**. The level of previous exposure of start-up teams to FS regulation was a clear differentiating factor. Indeed, more regulatory savvy firms – often with founders from FS backgrounds – which had embedded ‘regulation by design’ into their business model, found the authorisation journey much easier” (grifos nossos)*

<sup>5</sup> No México, por exemplo, as “*Disposiciones de Carácter General Relativas a Las Sociedades Autorizadas para Operar Modelos Novedosos a que Hace Referencia la Ley para Regular Las Instituciones de Tecnología Financiera*”, editada pela *Comisión Nacional Bancaria y de Valores - CNBV*, em seu art. 3.º, I, faz **menção expressa** aos recursos humanos necessários à operação do modelo inovador (“Art. 3.º - (...). I - *Contar con los recursos humanos, materiales y monetarios necesarios para iniciar y mantener la operación del Modelo Novedoso durante el periodo de vigencia de la autorización temporal*”, cf. o link <https://www.cnbv.gob.mx/Normatividad/Disposiciones%20de%20carácter%20general%20relativas%20a%20las%20sociedades%20autorizadas%20para%20operar%20modelos%20novedosos%20a%20que%20hace%20referencia%20la%20Ley%20para%20Regular%20las%20Instituciones%20de%20Tecnología%20Financiera.pdf>, acessada em 10.10.19. – destaques não são do original).

empreender por *absoluta necessidade* – e não tanto por genuínas vontade/vocação pessoal -, de modo a se pressupor, aqui, um acesso ainda bastante incipiente a princípios mesmo moderadamente sofisticados de administração e negócios.

Isto, aliado a um segmento econômico que naturalmente já implica *um nível mínimo de complexidade*, pode desencadear o recebimento de propostas que, conquanto até bem estruturadas (sem considerar, evidentemente, aquelas *francamente disparatadas*), podem gerar o recebimento de pleitos inadequados ou mesmo inteiramente inaplicáveis ao nosso contexto de mercado: é imperiosa a consideração dessa dimensão, pois vem-se assistindo a uma proliferação verdadeiramente desenfreada dos mais variados modelos de atuação mais ou menos afetos a temas de mercado, desde aconselhamentos de operações e classes de ativos, até produtos sem qualquer base regulatória, passando também por “cursos” que ensinam o público a investir para “ficar rico”, sem qualquer menção à adequação das operações sugeridas aos perfis de risco dos assinantes/usuários do curso ou serviço (o mercado - de capitais, especialmente – é muito atraente pela possibilidade de incrementos financeiros: todos querem ter “a próxima grande ideia” que “revolucionará as finanças”).

Logo, a nosso ver, ao pedir **na partida** que o proponente identifique o benefício esperado para o modelo proposto, bem como as razões para a necessidade do teste via *sandbox*, o Banco Central novamente teria eficientes ferramentas de apreensão **prévia** da ideia que o proponente **de fato** tem do ambiente ao qual está se candidatando, e das efetivas aplicabilidade e pertinência do modelo proposto – o que impactaria na agilidade da análise e, posteriormente, na eficiência do monitoramento dos aprovados, já em ambiente de testes: isto, a nosso ver, **complementaria** a definição de “modelo de negócio inovador” atualmente constante do art. 2.º, II, o qual, por si só, nos parece demasiadamente aberto para o propósito de se permitir uma análise mais ágil e um monitoramento efetivo dos proponentes aprovados.

Por fim, cremos que um último requisito que valeria a pena ser inserido no rol do art. 4º da Minuta do Ato Normativo Conjunto seria a necessidade de que o modelo/negócio *já esteja (tão) pronto (quanto possível)*: a nosso ver, o modelo já deveria ter ao menos uma espécie de “protótipo” ou estar em vias de já poder ser testado - cremos que não deveria caber ao Banco Central o papel de mero “avaliador” de ideias que ainda nem mesmo teriam “saído do papel”, pois isso, em nosso entender, não serviria nem à (boa) ideia do *sandbox*, nem à alocação eficiente dos recursos do Banco Central: o regulador não pode ser um simples “guichê de incubadora de projetos”.

Assim, se o modelo já estiver pelo menos próximo de conclusão na época da eventual aprovação, o proponente ganha em *timing* - dado que seu projeto já poderia ser testado em situações reais de mercado (o que não é nada desprezível quando se está limitado por prazos numa cultura ainda demasiadamente burocrática como a brasileira) – e o Banco Central disporia de mais um bom critério *a priori* para bem dispende seus recursos, seja na análise das propostas, seja na fiscalização dos novos modelos.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> Esse critério já é adotado tanto pela FCA quanto pela CNBV – no último caso, a previsão correspondente está expressa no art. 82, IV, da “*Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera*” (“Art. 82 (...). IV - *El proyecto se debe encontrar en una etapa en la que el inicio de operaciones pueda ser inmediato*;



## 2.) Da Inscrição (art. 28º da minuta do Ato Normativo Conjunto)

Também este item tem relação com alguns pontos já sugeridos anteriormente, especialmente no que tange à exposição dos benefícios esperados para o público e a demonstração efetiva da necessidade de teste em ambiente de *sandbox*: cremos que principalmente estes dois fatores deveriam constar também como critérios para participação (como já proposto), pois assim não apenas se fecharia o círculo conceitual entre os requisitos necessários e conteúdo do formulário de proposta, como também se aproximaria o modelo brasileiro de outras estruturas similares no exterior (o que é especialmente importante no caso de testes envolvendo mais de uma jurisdição, por exemplo - como, aliás, previsto expressamente *na própria minuta*).

Desta forma, entendemos que o conteúdo da proposta de inscrição no *sandbox* é razoavelmente adequado, com a ressalva de que, a nosso ver, é, sim, possível que certas passagens possam se revelar sensíveis em termos concorrenciais (principalmente em segmentos que se apoiam na inovação propugnada pelos modelos de negócio neles praticados).

Quanto a isso, acreditamos que se possa estabelecer o dever de sigilo obrigatório por parte dos analistas das propostas,<sup>7</sup> de modo que não se tornem públicas informações concorrenciais sensíveis nem ao mercado, nem aos demais participantes do processo, ficando estas disponíveis apenas e tão-somente ao Banco Central - e, mesmo assim, só para fins de análise e eventual aprovação do candidato na respectiva rodada de *sandbox*.<sup>8</sup>

Por outro lado, também nos parece razoável que o próprio conteúdo da proposta não deva ser algo totalmente “intransponível”, de forma a constranger a participação de *players* menores: nesse sentido, sugerimos a adoção de conteúdo similar ao formulário da FCA (disponível em <https://www.fca.org.uk/regulatory-sandbox-application-form>), que trata de todas as informações necessárias, sem burocratizar demasiadamente o ato em si da candidatura ao *sandbox*.<sup>9</sup>

---

(...)” – cf. [http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LRITF\\_090318.pdf](http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf/LRITF_090318.pdf), acessado em 10.10.19., os grifos são nossos.

<sup>7</sup> Por exemplo, esse é exatamente o caso da *Australian Securities and Investment Commission – ASIC* (v. <https://asic.gov.au/for-business/innovation-hub/> - acessado em 01.10.19.), bem como de seu *Regulatory Guide 103 – Confidentiality and Release of Information* (v. <https://asic.gov.au/regulatory-resources/find-a-document/regulatory-guides/rg-103-confidentiality-and-release-of-information/> - acessado também em 08.10.19.)

<sup>8</sup> Cremos com essa sugestão estarmos alinhados com outras previsões legais e regulatórias já existentes no sistema brasileiro, nas quais se determina os devidos cuidado e sigilo no manuseio e conservação de informações de administrados privados *vis-à-vis* o Poder Público (bons exemplos seriam os sigilos bancário e fiscal). Assim, o dever de confidencialidade para com dados dos jurisdicionados, ainda mais se tratando de informações sensíveis de cunho comercial, não é novidade no ambiente brasileiro, podendo, ao menos em princípio, ser replicado aqui.

<sup>9</sup> Lembramos que não se deve confundir o conteúdo *do formulário* em si nem com os próprios *critérios de participação*, nem com a *documentação necessária* para a candidatura ao *sandbox*: continuamos da opinião de que certos requisitos, informações e documentos são fundamentais para a correta proposta

Portanto, ao ver da CFA Society, o rol de informações do art. 28.º parece ser apropriado, mas deve ser acompanhado das salvaguardas de confidencialidade necessárias para não possibilitar assimetrias concorrenciais em detrimento principalmente dos *players* menores.

### 3.) **Número de Participantes no Sandbox (art. 3º da minuta da Circular)**

“Sandbox Regulatório – Ciclo 1 é limitado a vinte participantes, podendo este número ser ampliado em até 50% (cinquenta por cento), após análise dos projetos inovadores”.

Acreditamos que o número de participantes é uma espécie de *função* (da eficiência/adequação) dos critérios de participação ao processo de *sandbox*: quanto melhor calibrados e de fato apropriados os critérios à finalidade pretendida na minuta, melhor dimensionado seria o número de participantes efetivos após a análise do Banco Central.

Uma medida que poderia eventualmente ser implementada para otimizar os recursos do Banco Central em relação ao número de participantes seria a manutenção de “lugares na fila”, num regime de “*first-in, first-out*”: se o proponente se candidatou e por alguma razão não pôde ter sua proposta analisada (não se trataria aqui então de reprovação, bem-entendido, então ele poderia em princípio conservar o seu “lugar na fila”, e, numa próxima rodada de *sandbox*, ter o seu projeto analisado prioritariamente em relação aos novos entrantes):<sup>10</sup> cremos, com tal medida, que as eventuais preocupações e necessidades de limitar *a posteriori* o número de participantes quedariam mitigadas, pois os proponentes nessa situação ficariam então para a “próxima leva” do *sandbox*.

### 4.) **Prazo de Duração do Sandbox (art. 2º da minuta da Circular)**

“O Sandbox Regulatório Ciclo 1 terá início em 3 de agosto de 2020, com duração de um ano”.

Novamente aqui, cremos que seriam necessárias não apenas a adaptação à realidade brasileira, como também a devida contemplação de sugestões feitas

de participação no *sandbox*, ainda que num primeiro momento este possa parecer um conjunto extenso (por exemplo, no mercado mexicano, a documentação necessária do art. 83 da “*Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera (...)*”, e do art. 2.º das “*Disposiciones de Carácter General Relativas a Las Sociedades Autorizadas Para Operar Modelos Novedosos (...)*”, é bem detalhada - talvez até demasiadamente -, mas, mesmo assim, fornece um retrato bastante acurado do *status* efetivo do proponente no momento de sua candidatura).

<sup>10</sup> No caso da *Monetary Authority of Singapore – MAS*, por exemplo, é estabelecido um “*cooling-off period*” de 3 (três) meses até que o proponente reprovado possa se candidatar de novo: “*A three-month cooling-off period will be imposed for any sandbox application that is rejected by MAS. MAS will not consider any application from the same applicant during the cooling-off period. This is to encourage the applicant to conduct a more comprehensive due diligence, improve its value proposition or submit a complete application*” (cf. o “*Sandbox Express Guidelines*”, em <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/Smart-Financial-Centre/Sandbox-Express/Sandbox-Express-Guidelines-7-Aug.pdf>, acessado em 10.10.19.).

anteriormente neste documento. É notório que a abertura de empresas no Brasil não é exatamente fácil, nem simples (a despeito de iniciativas bastante louváveis, como a recente Lei n.º 13.874, de 20 de setembro de 2019, resultante da conversão da chamada “MP da Liberdade Econômica”<sup>11</sup>): em geral, o processo é moroso, complexo e pouco acessível a *players* menores – isto tudo, aliado ao emaranhado de licenças necessárias dos vários níveis do Poder Público, sistema tributário bastante complexo e necessidade de assessoria confiável (e, no mais das vezes, custosa), torna a operação regular de uma empresa no Brasil uma aventura quase proibitiva à média do grande público.

Porém - conforme nossa proposta pela necessidade de o modelo *já estar em vias de poder ser testado* ao menos quando da eventual aprovação no *sandbox* -, como se fala de prazo de duração do ambiente *experimental* (com total lógica nisso, diga-se de passagem, dado que o participante, por definição, obviamente não poderia permanecer em licença temporária *para sempre*), parece-nos que seria altamente conveniente que, ao menos na medida do possível, o participante não pudesse ser afetado nem por questões burocráticas de constituição de sua entidade jurídica, nem por questões técnicas relativas ao produto/serviço objeto do *sandbox* - pois que tais fatores lhe consumiriam tempo de que ele, a rigor, *não dispõe*.

Assim, a despeito de o prazo de um ano estar em linha com várias jurisdições que verificamos,<sup>12</sup> como a previsibilidade econômica, administrativa e regulamentar no Brasil é bem menor do que nos mercados pesquisados, sugerimos que o prazo de testes possa ser prorrogado por duas oportunidades (de igual duração), (totalizando o máximo de 36 – trinta e seis – meses).

Entendemos perfeitamente a razão de ser de eventuais limitações na prorrogação: por outro lado, é fora de dúvida que o ambiente de negócios no Brasil é mais “arredio” do que em mercados mais maduros do que o nosso, de maneira que se justificaria a exceção neste caso, principalmente para os agentes de menor porte, a despeito da eventual conclusão para testes poder lhe poupar valioso tempo nesse sentido - cremos que, mesmo com tudo “pronto” por determinação normativa, como propusemos, a dupla prorrogação ainda assim se provaria acertada, dada a instabilidade institucional que infelizmente ainda vige em nosso País.

## 5.) Da Classificação e da Autorização (art. 29 do Ato Normativo Conjunto)

O conteúdo e razão de ser do regime proposto poderiam ser complementados com algumas providências, sobretudo a quanto à visibilidade dos avisos.

Dado se tratar de iniciativa ainda estreante em nossa regulação – com tudo que isto implica -, cremos que seria importante comunicar que as atividades descritas no material são realizadas mediante autorização em caráter experimental, e tal comunicação deve estar em posição de fácil leitura nos materiais do participante, possibilitando a sua visualização imediata, de maneira a não poder ser “escondido” no projeto gráfico de cada anúncio ou aviso (por exemplo, mediante o uso de cores

<sup>11</sup> Medida Provisória n.º 881, de 30 de abril de 2019.

<sup>12</sup> Casos da FCA, da CNBV (cf. ) e do *Innovation Hub* da ASIC, por exemplo (v. <https://asic.gov.au/for-business/innovation-hub/fintech-regulatory-sandbox/> - acessado em 01.10.19.).



escuras, fontes demasiadamente pequenas ou de difícil leitura, ou posição secundária em relação ao texto principal): postos a diferença do regime regulatório aplicável e o provável ineditismo de certos produtos ou serviços objeto do *sandbox*, é crucial que o aviso possa, de fato, cumprir a sua função, de forma a, principalmente, alertar o público sobre o *status* efetivo daquele participante.

## 6.) Sugestões Adicionais

### a.) Sandbox Expresso

Creemos que, adicionalmente a tudo que está previsto na minuta (e ao que foi sugerido aqui), poder-se-ia instituir - a exemplo do que já ocorre em Singapura - uma modalidade mais ágil de análise (e até de aprovação) para candidatos ao *sandbox*.<sup>13</sup>

O caso de Singapura, aliás, é apenas o mais emblemático. Outro exemplo de metodologia similar a citar aqui seria o da Austrália: nesse caso, não se trata tanto de “aprovação expressa”, mas de meramente evidenciar ao regulador o atendimento de certos requisitos pré-determinados, e de simplesmente comunicá-lo de que a isenção (de registro na ASIC) passará a ser usufruída.<sup>14</sup>

Portanto, nosso racional aqui é tentar dotar a fase de testes da maior brevidade possível, após a formulação do pedido pelo proponente: a minuta não determina *a priori* um prazo máximo de análise, nem o efetivo marco inicial dos testes após a aprovação pelo Banco Central (mais comentários a respeito disso abaixo),<sup>15</sup> de forma que a ideia é dar ao proponente o maior grau de segurança (jurídica) possível, para poder

---

<sup>13</sup> V. o *Sandbox Express Guidelines*, cit., da MAS.: as atividades inicialmente contempladas com o *sandbox express* estão listadas no item 1.6., alíneas “a” a “c” – cf. também item 2.2., letra “a” (destaques nossos): “*the risks of each experiment should be low and well understood. Hence, Sandbox Express is **only suitable for financial services or products which carry risks that could be reasonably contained by pre-determined, standardised sandbox constructs** (...)*”.

<sup>14</sup> De fato, no caso da Austrália, não há nem mesmo a apresentação de propostas à ASIC: o *Regulatory Guide 257* (“RG 257”), no artigo 41 prevê o seguinte: “*You **do not need to apply to obtain the benefit of the fintech licensing exemption**. If you meet the eligibility requirements and follow the conditions set out in the relevant instrument, you are legally entitled to rely on the exemption for 12 months*” (nossos, os grifos – v. RG 257, <https://download.asic.gov.au/media/4420907/rg257-published-23-august-2017.pdf>, acessado em 10.10.19.) – deve-se ter especial atenção, entretanto, aos artigos 42, 43 e 44, respectivamente citados a seguir (também destacamos): “*However, you must notify us before you start relying on the fintech licensing exemption, and provide certain information to us (...)*”; “*It is important to note that relying on the fintech licensing exemption **does not mean you have received a licence or authorisation from ASIC to provide financial services or credit**. Accordingly, you **must not suggest to consumers that your business or your business model has been licensed, authorised or approved by ASIC**”; “*You **must advise your clients and potential clients that you have notified ASIC that you are relying on the fintech licensing exemption, and that you are operating without an AFS or credit licence.***”*

<sup>15</sup> Por exemplo, no México, a CNBV tem 5 (cinco) dias úteis após a autorização temporária para conceder o registro especial ao proponente (cf. art. 6.º das “*Disposiciones de Carácter General* (...) cit.); na Austrália, o prazo é de 14 (quatorze) dias contados da comunicação do proponente à ASIC, que notifica de volta o proponente sobre a data de início do período de testes (cf. art. 117 do RG 257).

finalmente começar os seus testes de maneira *regular* (até porque é fundamental que se tenha uma data “formal” de início para a correta contagem do prazo de testes – no caso, 12 (doze) meses, prorrogáveis por igual período, de acordo com a redação original da minuta do Edital).

Assim, em certas condições e atividades pré-determinadas, cremos que o Banco Central poderia *conceder automaticamente* a isenção (de registro ou requisitos) pretendida, desde que o proponente evidenciasse o atendimento de todas as condições a tanto necessárias<sup>16</sup> - ou seja, tratar-se-ia aqui de uma isenção **temporária** junto ao Banco Central, possibilitando o teste imediato do modelo proposto.

Uma variante para a possibilidade de “*sandbox* expresso” em nosso ambiente regulatório seria a hipótese de os riscos do modelo proposto serem suportados apenas por entidades já reguladas pelo Banco Central que estivessem se candidatando ao ambiente experimental, **sem** qualquer atuação/captação **junto ao público**: entendemos que, (i) caso os riscos estejam limitados a tais grupos restritos, que dispõem de todas as informações para o experimento pretendido, além de (ii) estarem estes bem compreendidos e bem dimensionados de antemão, de forma a poderem ser contidos num eventual contexto emergencial, não haveria problemas numa aprovação imediata.

Adicionalmente, lembramos que, no curso da experiência, caso o Banco Central entenda que poderia haver algum risco, ele conservaria a prerrogativa de interromper ou condicionar a atuação do participante.

Importante destacar apenas que, fora de tais condições, deveria ser aplicado o processo de *sandbox* “regular”, sem recurso ao procedimento “expresso”.

## **b.) Contagem dos Prazos e Justificativas de Reprovação**

Como dito acima, a minuta apenas menciona genericamente que o Banco Central avaliará, inicialmente, os critérios de que tratam os arts. 4º e 28, incisos I e II. (v. art. 29).

A medida pode parecer suficiente a uma primeira vista, mas o fato é que a minuta não apenas não determina de antemão um tempo máximo de análise (nem eventuais necessidades de adição de prazo nesse sentido), como tampouco prevê qualquer critério (inclusive temporal) quanto ao marco inicial do prazo de 12 (doze) meses, pelo qual duraria o *sandbox*.

Ainda que possamos conceber a dificuldade de se prever na partida um prazo de análise sem ao menos uma estimativa quanto ao número de propostas que poderão ser recebidas (novamente, entendemos que o prazo e extensão da análise são funções

---

<sup>16</sup> Os requisitos e atividades objeto do *sandbox* pela regulação da ASIC estão previstos nos arts. 56 a 58, 61 a 63, e Tabelas 1 e 2 do RG 257, e as condições para concessão de isenções, no Regulatory Guide 51. Além desses requisitos, para ser elegível ao *sandbox* o proponente deve observar certos critérios quanto ao alcance da atividade experimental: (a) não mais do que 100 clientes não qualificados (*retail investors*), sem limites - *de número* – para clientes qualificados em diante (*wholesale investors*); (b) exposição total não superior AUS\$ 5 milhões (contando os *wholesale investors*); (c) adotar medidas de proteção aos clientes (*consumer protection measures*); e (d) ter medidas adequadas de indenização e de solução de disputas (cf. RG 257, Seção D, arts. 78 a 110 e Tabela 3).

dos critérios de admissibilidade – ou seja, quanto mais objetivos, mais curto tende a ser o referido prazo), cremos que é muito importante se estabelecer, de forma expressa, a forma de comunicação da efetiva aprovação do proponente no processo, além do início oficial da contagem do prazo do sandbox.

Assim, sugerimos que a norma preveja que será publicado em destaque no site do Banco Central, que o marco inicial do prazo de 12 (doze) meses se inicia em 5 (cinco) dias úteis contados da data da autorização.

Nesse sentido, propomos ainda que sejam inseridas justificativas sumárias para os casos de reprovação, e que tais justificativas sejam disponibilizadas para o público: os propósitos aqui seriam a devida transparência no processo como um todo e possibilitar aos candidatos reprovados a melhora e aperfeiçoamento de seus projetos para eventuais futuras rodadas do *sandbox*.

### **c) “One Stop Shop”**

Evidentemente, uma característica importante das novas tecnologias é justamente o rompimento de fronteiras legais e regulatórias: é bastante comum que um modelo inovador ultrapasse os estritos limites das normas em vigor, e, nesse sentido, a esfera de competência de um único regulador.

Assim, é plenamente possível que determinados experimentos, num único modelo, possam envolver *aspectos multidisciplinares*, com matérias simultaneamente afetas, por exemplo, ao Banco Central e à CVM (e isto sem contar os demais reguladores, como a Superintendência de Seguros Privados – SUSEP ou a Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC).

No espírito do Comunicado Conjunto de 13 de junho de 2019 (“Comunicado”), assinado pela Secretaria Especial de Fazenda do Ministério da Economia, Banco Central, CVM e SUSEP, sugerimos aqui a adoção de uma “porta de entrada única” para o empreendedor, com a comunicação, entre os reguladores envolvidos, dos pontos relativos às suas respectivas competências.<sup>17</sup>

Novamente, lembramos que é provável que uma boa parte dos candidatos ao *sandbox* não terá prévia experiência com a regulação do mercado, nem muito menos com as demais esferas a que podem estar sujeitos os seus projetos: seria, assim, em nosso entender, demasiadamente oneroso que lhes fosse exigido passar “em cada balcão separado” a fim de viabilizar o devido teste das ideias sendo apresentadas.

Desta forma, portanto, o proponente não precisaria buscar um *sandbox* no Banco Central e outro na CVM, por exemplo (o que poderia mesmo desestimular ou inviabilizar

---

<sup>17</sup> De fato, o Comunicado diz que “esse cenário impõe aos reguladores o desafio de atuar com a flexibilidade necessária, dentro dos limites permitidos pela legislação, para adaptar suas regulamentações às mudanças tecnológicas e constantes inovações, de forma que as atividades reguladas mantenham conformidade com as regras de cada segmento, independentemente da forma como os serviços e produtos sejam fornecidos, principalmente sob as perspectivas da segurança jurídica, da proteção ao cliente e investidor e da segurança, higidez e eficiência dos mercados” (destacou-se).

sua iniciativa): os reguladores se comunicariam e analisariam conjuntamente a proposta numa única porta de entrada, cada um na sua respectiva área de competência.<sup>18</sup>

## 7.) Considerações Finais

O processo de *sandbox* nos parece ser uma iniciativa de inegável conveniência, sobretudo nos tempos atuais, em que o desenvolvimento de novos modelos, projetos, ideias, produtos e serviços está em plena ebulição.

Nesse cenário, é natural que o Sistema Financeiro Nacional e o Sistema de Pagamentos Brasileiro sejam grandes destinatários dessa verdadeira revolução.

Ressalta-se a importância das dimensões *segurança* e *credibilidade* dos Sistemas Financeiro e de Pagamentos: não se pode interferir com elas sob qualquer pretexto, sem correr o risco da erosão da finalidade mesma e da própria razão de ser de um ambiente financeiro e de pagamentos minimamente hígidos, e, por conseguinte, dessa fundamental estrutura concebida para a canalização eficiente de recursos e criação/transferência de riqueza que é o mercado financeiro.

O grande desafio, portanto, é coadunar o imperativo da segurança com a necessidade de evolução: a nosso ver, é possível atender simultaneamente a ambos os princípios, desde que mediante a inserção responsável e consistente da inovação.<sup>19</sup> É nesse cenário que se insere o procedimento do *sandbox*.<sup>20</sup>

A circunstância de “testes controlados” num ambiente tão sensível mostra vários desafios: por exemplo, a necessidade de aclimação dos novos entrantes a um ambiente regulado foi reconhecida tanto pelos participantes dos processos da FCA<sup>21</sup>

---

<sup>18</sup> O Comunicado também assevera o seguinte: “Os reguladores que subscrevem este comunicado coordenarão suas atividades institucionais para disciplinar o funcionamento de elementos essenciais do sandbox em suas correspondentes esferas de competência, contemplando elementos comuns aos modelos observados em outras jurisdições, a exemplo da concessão de autorizações temporárias e a dispensa, excepcional e justificada, do cumprimento de regras para atividades reguladas específicas, observando critérios, limites e períodos previamente estabelecidos. Os reguladores, ademais, buscarão atuar conjuntamente sempre que as atividades perpassem mais de um mercado regulado” (grifos são daqui).

<sup>19</sup> “*Poor outcomes in the financial services and credit industries can erode consumer trust and confidence. If this occurs, investors, consumers and participants in financial services or credit are less likely to fully participate in the sector, and are less likely to support innovative businesses. Accordingly, it is important to ensure that the fintech licensing exemption operates in a way that balances facilitating innovation with promoting good outcomes for consumers*” (RG 257 da ASIC, art. 48 - grifamos).

<sup>20</sup> “O *sandbox* regulatório propicia aos reguladores, adicionalmente, um contexto favorável para a concessão de dispensas de requisitos regulatórios, pois tal flexibilização vem acompanhada da imposição de limites e salvaguardas à atuação do participante. Dessa forma, o regulador passa a ter uma nova ferramenta para perseguir seu propósito de zelar pelo funcionamento eficiente, pela integridade e pelo desenvolvimento do mercado de capitais, promovendo o equilíbrio entre a iniciativa dos agentes e a efetiva proteção dos investidores” (v. Edital da AP SDM 05/19, pág. 3).

<sup>21</sup> “*An easier way to navigate the FCA handbook was a recurring point of feedback. In particular, several firms suggested that the FCA could develop a ‘Financial Regulation 101’ starter-pack for firms and people*

quanto pelo BID<sup>22</sup> – o que faz bastante sentido, pois grande parte dos proponentes em ambientes de inovação tecnológica não tem o mercado como segmento de origem, e, assim, pouca (às vezes até mesmo *nenhuma*) noção das consequências, implicações e custos envolvidos numa operação desse tipo. Outras possibilidades de avanço do *sandbox* citadas por proponentes dos processos e por autoridades seriam práticas de mentoria, maior intercâmbio de informações e experiências entre proponentes, a criação de programas de estímulo e incubação de negócios e o estímulo ao investimento de projetos inovadores. Há uma grande estrada a percorrer, como se vê aqui: a mera iniciativa de introduzir o *sandbox* em nosso ambiente regulatório, entretanto, já é um auspicioso começo.

A modernização das regras do mercado financeiro é tema de muito interesse da CFA Society e objeto de debates entre seus membros. A promoção da atuação ética e transparente por todos os agentes do mercado faz parte de esforços contínuos, próprios e de seus membros.

Colocamo-nos desde já à disposição para um contínuo diálogo com o D. Banco Central, sempre com o objetivo de contribuir para o melhor entendimento sobre o segmento aqui abordado e seu desenvolvimento seguro e sustentável no Brasil, também desde já agradecendo a oportunidade de participação na presente Consulta Pública.

Sendo então o que se apresentava para o momento, aproveitamos o ensejo da presente para reiterarmos junto a V.Sas. nossos votos de elevada estima e distinta consideração.

Atenciosamente,

**CFA Society Brazil**



Felipe Nogueira  
Presidente



Luis Fernando Affonso  
Membro do Conselho

---

*with limited financial services sector experience, as well as more guidance on the FCA's expectation in relation to the sandbox application forms. Some firms also thought that the FCA could consider extending the time firms are allowed to stay in the sandbox, or starting the 'timer' after the necessary authorisations have been obtained* (cf. "A journey through the FCA regulatory sandbox (...)", cit., pág. 8 – destaques nossos).

<sup>22</sup> "Legal frameworks can stimulate economic activity by establishing unique ground rules that create a level playing field. Regulators and supervisors can contribute to this by providing all the information necessary to understand the regulatory environment and the requirements governing each activity. Initiatives such as setting up advisory units that handle inquiries from entities and help to process the relevant authorizations, as well as publishing guidelines or recommendations, could pave the way for entrepreneurs. Some countries, such as France, the Netherlands, Singapore, Spain, and the United Kingdom, have already set up specialized FinTech offices or departments within their supervisory authorities, which offer both a venue to meet and assistance if needed. It is recommended that LAC countries make progress along these lines" (v. "Regulatory Sandboxes in Latin America and the Caribbean (...)", cit., pág. 23).



