

**Ilmo Sr. Antonio Berwanger**

**Superintendente de Desenvolvimento de Mercado – SDM**

**Comissão de Valores Mobiliários - CVM**

**Assunto: Edital de Audiência Pública SDM nº 05/2019**

Prezado senhor,

Inicialmente, gostaria de parabenizar a CVM por submeter à audiência pública importante tema regulatório - regras para constituição e funcionamento de ambiente regulatório experimental (Sandbox regulatório).

Nos últimos anos, os Sandbox regulatórios tornaram-se sinônimos de inovação regulatória. Embora a terminologia seja diferente em algumas jurisdições que se referem a esses programas como “RegLabs” ou “Innovation Labs, os Sandox são, em sua essência, programas regulatórios formais que permitem aos participantes do mercado testar novos serviços financeiros ou modelos de negócios com clientes ativos, sujeitos à isenção normativo-regulatória temporária e a determinadas salvaguardas e supervisão.

Cabe ressaltar que o engajamento institucional do Regulador é fundamental para as iniciativas do Sandbox. Como as atividades de Sandbox atravessam os departamentos e exigem alocação de novos recursos, elas podem ser recebidas com ceticismo e resistência. Obter apoio claro de figuras de autoridade incentiva o alinhamento entre as partes internas envolvidas.

A presente contribuição à **Audiência Pública SDM nº 05/2019** visa a apresentar alguns questionamentos de modo a deixar a norma mais clara e sanar qualquer interpretação equivocada do louvável propósito do Regulador.

1. No Art. 1º, a norma prevê: *“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”*.

Entende-se, portanto que atividades relacionadas a ativos virtuais ou criptomoedas, ainda que representem modelo de negócio inovador, conforme previsto no Art. 2º, inciso IV, não seriam objeto desse Sandbox, pelo fato de ativos virtuais não serem *qualificadas como ativos financeiros, para os efeitos do disposto no artigo 2º, V, da Instrução CVM 555*. Gostaria de confirmar esse entendimento.

2. No art. Art. 4º, Inciso I: *“O Comitê de Sandbox poderá estabelecer procedimentos complementares destinados a analisar propostas de participação no sandbox regulatório que envolvam atividades regulamentadas por mais de um órgão regulador”*.

Atualmente, cada vez mais, a linha entre produtos e serviços financeiros está ficando pouco clara, assim como a linha entre as competências das autoridades públicas responsáveis pela regulamentação e supervisão do mercado financeiro. O estabelecimento de um Sandbox regulatório por uma autoridade pode prejudicar os inovadores em outras áreas, a menos que um mecanismo de coordenação seja implementado.

Novos produtos e serviços testados em uma Sandbox podem apresentar riscos adicionais em áreas cobertas por outros reguladores que podem ser difíceis de avaliar antes que o serviço / produto seja totalmente lançado no mercado.

Como o Comitê de Sandbox será formado exclusivamente por servidores da CVM, como se dará na prática a coordenação com as demais autoridades regulatórias, incluindo também as entidades de autoregulação do mercado e o fisco.

3. No Art. 13 do Capítulo III - Monitoramento, de que trata do monitoramento das atividades de Sandbox é fundamental a preocupação com a proteção dos investidores e as partes envolvidas no ambiente de teste.

A norma deverá prever dentre as medidas já elencadas aqui a comunicação clara explicando a natureza do teste e as implicações para os investidores, inclusive na saída da fase de teste, para que os investidores possam tomar decisões bem informadas sobre as proposições sujeitas no teste. Esse tema é de vital importância, em especial, quando os efeitos para os clientes perdurarem para além do período do Sandbox.

4. No Art. 18, § 1º, a norma prevê: *“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.”*

Esse dispositivo pode caracterizar a não previsão por parte do Regulador do *“no enforcement action letters”*, sujeitando os participantes do teste aos processos sancionadores do regulador.

Entendo que a norma poderia prever a emissão por parte do Regulador de *“no enforcement action letters”*, considerando que problemas inesperados possam surgir durante a fase de teste que possam gerar violações não relevantes, sob avaliação do Regulador.

A excepcionalidade se aplicaria apenas à duração do teste de Sandbox e apenas ao relacionamento Regulador/Participante do Sandbox e não limitaria quaisquer responsabilidades de um participante em relação a seus clientes e aos terceiros.

Gostaria de maiores esclarecimentos sobre como se daria a instauração de processo administrativo ou qualquer outra medida disciplinar aos participantes do Sandbox que não estão sujeitos à supervisão e à regulação do Regulador. (Ex. BigTech).

Finalmente, gostaria de apresentar alguns riscos que poderiam ser melhor cobertos na norma:

- a. Falha na configuração e aplicação de salvaguardas eficazes para clientes e participantes do mercado que podem sofrer impacto durante o período de teste. Como se dará a responsabilização legal dos participantes do Sandox e do próprio Regulador devido ao impacto negativo, que porventura possa ocorrer, ao longo do Sandbox.
- b. Entende-se teste em Sandbox como um teste em ambiente com parâmetros controlados e forte monitoramento do Regulador. A aprovação do produto ou serviço para todo o mercado possibilitará a ampliação de clientes atendidos e a entrada de novos participantes provedores desse serviço ou produto.
- c. Há o risco de boas ideias, produtos ou serviços aprovados em ambiente controlado não terem sucesso ou falharem ao ser exposto à realidade de um mercado mais amplo se não houver forte conexão entre reguladores e participantes do mercado. Haverá previsão de algum programa de supervisão especial para esses casos?

Por fim, gostaria de manifestar que há multiplicidade de caminhos para a inovação, o que significa que Sandbox regulatório não é uma solução única para todos. É um instrumento dentre vários.

Por exemplo, algumas inovações incrementais não podem ser testadas dentro de um período limitado e em pequena escala dentro dos preceitos de um Sandbox.



Na medida do possível, a regulamentação deve ser baseada em princípios. A regulamentação baseada em princípios tem o benefício adicional de permitir que os reguladores tenham flexibilidade em sua abordagem de aplicação à medida que a tecnologia muda e pode ajudar a reduzir os custos de conformidade regulamentar para startups e, diferentemente dos programas Sandbox, se aplicam a todos os participantes do mercado.

Portanto, embora os Sandbox possam ser uma ferramenta importante para o desenvolvimento de políticas baseadas em evidências, elas não devem desviar o Regulador das alternativas e ferramentas para uma abordagem mais proativa com os participantes do mercado e adotar facilitadores regulatórios mais fundamentais.

Atenciosamente,

Marcelo C.R. Deschamps d'Alvarenga

MD8 Consulting

[www.md8consulting.com](http://www.md8consulting.com)