

JUNHO DE 2020

GUIA PARA O SANDBOX REGULATÓRIO DA CVM

E-BOOK SOBRE A INSTRUÇÃO
CVM Nº 626, QUE DISPÕE
SOBRE O SANDBOX
REGULATÓRIO DA CVM

E-BOOK POR BSBC
ADVOGADOS

BSBC
ADVOGADOS

BORBA
SIMÕES BARBOSA
BESSONE
CRISTOFARO

ÍNDICE

O que é?

1

Quem pode
participar?

2

Como me
candidatar?

3

Como serei
monitorado?

4

Quando termina?

5

1

O QUE É?

No dia 15/05/2020 a Comissão de Valores Mobiliários – CVM publicou a aguardada Instrução nº 626, que dispõe sobre as regras para constituição e funcionamento de ambiente regulatório experimental (Sandbox Regulatório). Essa medida representa uma concreta aposta da CVM na inovação como instrumento de transformação do mercado de valores mobiliários, visando conferir maior segurança jurídica a modelos de negócios inovadores. Acredita-se que esta iniciativa pode contribuir de maneira definitiva para a penetração de tecnologias como blockchain, inteligência artificial e big data no mercado de valores mobiliários brasileiro.

De maneira geral, o Sandbox Regulatório é uma ação estratégica destinada a tornar o Brasil um ambiente mais amigável ao empreendedorismo digital. Na prática, a CVM irá conceder **autorizações temporárias*** para que pessoas jurídicas selecionadas possam testar modelos de negócio inovadores em atividades regulamentadas pela Lei nº 6.385/76,

Como a oferta pública de valores mobiliários e atividades de consultoria e gestão de investimentos. Em contrapartida à flexibilização regulatória, os participantes devem se sujeitar a um acompanhamento e fiscalização específicos pela CVM, de modo a preservar a segurança, higidez e eficiência do mercado.



Autorizações Temporárias

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 regulatórios e mediante fixação prévia de condições, limites e salvaguardas voltadas à proteção dos investidores e ao bom funcionamento do mercado de valores mobiliários.

Em síntese, conforme a própria Instrução nº 626, a implementação do sandbox regulatório tem por finalidade:

- 1** fomento à inovação no mercado de capitais;
- 2** orientação aos participantes sobre questões regulatórias durante o desenvolvimento das atividades para aumentar a segurança jurídica;
- 3** diminuição de custos e do tempo de maturação para desenvolver produtos, serviços e modelos de negócio inovadores;
- 4** aumento da visibilidade e tração de modelos de negócio inovadores, com possíveis impactos positivos em sua atratividade para o capital de risco;
- 5** aumento da competição entre prestadores de serviços e fornecedores de produtos financeiros no mercado de valores mobiliários;
- 6** inclusão financeira decorrente do lançamento de produtos e serviços financeiros menos custosos e mais acessíveis; e
- 7** aprimoramento do arcabouço regulatório aplicável às atividades regulamentadas.

Essa medida está alinhada com a experiência internacional, dado que os sandboxes têm se consolidado como uma tendência entre reguladores e já foram implementados com sucesso em diversas jurisdições. No Reino Unido, a Financial Conduct Authority (FCA), por exemplo, está em seu 5º ciclo e já abriu espaço para 131 participantes até o momento. Conforme relatório publicado pela FCA*, o sandbox contribuiu para redução do custo e do tempo de introdução de ideias inovadoras no mercado, facilitou o acesso dos inovadores a financiamentos e, apesar do pouco tempo, já existem indicadores sugerindo que os ciclos estão produzindo um impacto positivo na concorrência.

Em Cingapura, a Monetary Authority of Singapore (MAS) lançou seu sandbox em novembro de 2016. Ao invés de operar em ciclos, a MAS implementou o ambiente regulatório experimental de modo contínuo, de forma que os proponentes possam submeter suas propostas a qualquer momento. Além disso, em agosto de 2019, a MAS lançou um sandbox express, complementando o sandbox original e oferecendo um procedimento simplificado para a aprovação de participantes, por meio de limites de atuação pré-definidos.

Poderíamos mencionar ainda os exemplos da Austrália, México, Hong Kong, que também adotaram a metodologia do Sandbox Regulatório como estratégia para promover a inovação.

O objetivo desse texto é divulgar o Sandbox Regulatório da CVM e facilitar a sua compreensão pelos empreendedores do mercado de valores mobiliários. Nesse sentido, iremos explicar objetivamente quem pode participar do sandbox da CVM, como funcionará o processo de admissão de participantes, como a CVM irá monitorá-los, assim como a dinâmica de encerramento da participação.



FCA. Regulatory sandbox lessons learned report.

Disponível em:

<https://fca.org.uk/publication/research-and-data/regulatory-sandbox-lessons-learned-report.pdf>

2

QUEM PODE PARTICIPAR ?

A participação no Sandbox Regulatório da CVM se destina a pessoas jurídicas, nacionais ou estrangeiras, que preencham aos critérios de elegibilidade previstos na Instrução nº 626.

Em primeiro lugar, as pessoas jurídicas devem exercer atividades que estejam inseridas no mercado de valores mobiliários, isto é, no âmbito da competência de fiscalização da CVM e que nos termos da Lei nº 6.385/76.

As seguintes atividades estão sujeitas à disciplina e fiscalização da CVM:



- emissão e distribuição de valores mobiliários no mercado;
- negociação e intermediação no mercado de valores mobiliários;
- negociação e intermediação no mercado de derivativos;
- organização, funcionamento e operações de Bolsas de Valores;
- organização, funcionamento e operações das Bolsas de Mercadorias e Futuros;
- administração de carteiras e custódia de valores mobiliários;
- auditoria de companhias abertas; e
- serviços de consultor e analista de valores mobiliários.

Em segundo lugar, é preciso que a atividade prestada seja caracterizada como um **modelo de negócio inovador***. A própria Instrução nº 626 define modelo de negócio inovador como a atividade que, cumulativamente ou não:

(i) utilize tecnologia inovadora ou faça uso inovador de tecnologia; ou

(ii) desenvolva produto ou serviço que ainda não seja oferecido ou com arranjo diverso do que esteja sendo ofertado no mercado de valores mobiliários. Ainda, o modelo de negócio inovador deve ter o potencial de promover ganhos de eficiência, redução de custos ou ampliação do acesso do público em geral a produtos e serviços do mercado de valores mobiliários.

Exemplificativamente, podem se enquadrar nesse escopo: plataformas de investimento com a tecnologia blockchain, robôs de investimento, ou outros sistemas de inteligência artificial aplicados ao mercado de capitais, além de mercados secundários de criptoativos, entre outros. Contudo, é recomendável analisar cada modelo de negócio de maneira individualizada, visando definir a questão caso a caso.

Além disso, o proponente – pessoa jurídica que apresenta proposta para participar do sandbox – deve demonstrar possuir capacidades técnica e financeira suficientes para desenvolver a atividade pretendida, bem como a capacidade de estabelecer, no mínimo, mecanismos de:

- proteção contra ataques cibernéticos e acessos lógicos indevidos a seus sistemas;
- produção e guarda de registros e informações, inclusive para fins de realização de auditorias e inspeções; e
- prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento ao terrorismo.

Ademais, o proponente não pode estar proibido de contratar com instituições financeiras oficiais e participar de licitação que tenha por objeto aquisições, alienações, realizações de obras e serviços e concessões de serviços públicos, no âmbito da administração pública federal, estadual, distrital e municipal e das entidades da administração pública indireta.

Modelo de Negócio Inovador

é atividade que, cumulativamente ou não:



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

b) desenvolva produto ou serviço que ainda não seja oferecido ou com arranjo diverso do que esteja sendo ofertado no mercado de valores mobiliários.

Os administradores e sócios controladores diretos ou indiretos do proponente, por sua vez, não podem estar inabilitados ou suspensos para o exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pelos órgãos reguladores, ter sido condenados por crime falimentar, prevaricação, corrupção, concussão, peculato, lavagem de dinheiro ou ocultação de bens, direitos e valores, contra a economia popular, a ordem econômica, as relações de consumo, a fé pública ou a propriedade pública, o sistema financeiro nacional, ou a pena criminal que vede, ainda que temporariamente, o acesso a cargos públicos, por decisão transitada em julgado, ressalvada a hipótese de reabilitação e estar impedidos de administrar seus bens ou deles dispor em razão de decisão judicial ou administrativa.

Por fim, é importante ressaltar que o modelo de negócio inovador não pode estar em fase puramente conceitual de desenvolvimento. Nesse sentido, ele deve ter sido preliminarmente validado por meio de provas de conceito ou protótipos, por exemplo.

Assim, os critérios de elegibilidade do sandbox são:



- ser pessoa jurídica, nacional ou estrangeira;
- exercer atividade regulamentada pela Lei nº 6.385/76;
- a atividade exercida deve se encaixar na definição de modelo de negócio inovador (vide pg 6);
- demonstrar capacidade técnica e financeira para desenvolver a atividade;
- os administradores e os sócios controladores não podem estar impedidos de nenhuma forma;
- não estar proibido de contratar com instituições financeiras oficiais ou de participar de licitações;
- demonstrar capacidade de estabelecer mecanismos de proteção contra ataques cibernéticos, acessos indevidos, prevenção à lavagem de dinheiro e ao financiamento do terrorismo; e
- não se encontrar em fase puramente conceitual de desenvolvimento.

3

COMO ME CANDIDATAR?

O processo de admissão de participantes no Sandbox Regulatório se iniciará por meio de comunicado ao mercado, divulgado no site da CVM, que indicará o cronograma de recebimento e análise de propostas, o conteúdo exigido das propostas a serem apresentadas, o número máximo de proponentes que poderão ser selecionados e os critérios de seleção e priorização aplicáveis.

O **Comitê de Sandbox*** poderá, ainda, estabelecer procedimentos complementares para o processo de admissão, destinados a analisar as propostas de participação que envolvam atividades regulamentadas por mais de um órgão regulador e viabilizar testes conjuntos em jurisdições estrangeiras, em parceria com autoridades reguladoras de países que possuam sandbox compatível.



Comitê de Sandbox

Grupo composto por servidores da CVM e responsável pela condução de atividades específicas relacionadas ao sandbox regulatório previstas nesta Instrução.

A composição e o funcionamento do Comitê de Sandbox serão disciplinados por Portaria do Presidente da CVM.

Conforme a Instrução nº 626, o proponente deve apresentar proposta formal para participar do Sandbox Regulatório contendo, no mínimo:

- 1** Descrição da atividade a ser desenvolvida e dos aspectos que a caracterizam como modelo de negócio inovador, incluindo:
 - a** o nicho de mercado a ser atendido pelo serviço ou produto oferecido;
 - b** os benefícios esperados em termos de ganhos de eficiência, redução de custos ou ampliação do acesso do público em geral a produtos e serviços do mercado de valores mobiliários;
 - c** as métricas previstas para mensuração de desempenho e periodicidade de aferição; e
 - d** a validação preliminar do modelo de negócio inovador.
- 2** Indicação das dispensas de requisitos regulatórios pretendidas e dos motivos pelos quais, em sua visão, são necessárias para o desenvolvimento da atividade regulamentada objeto da autorização temporária pleiteada;
- 3** Sugestões de condições, limites e salvaguardas que podem ser estabelecidos pela CVM, isoladamente ou em conjunto com outro órgão regulador, para fins de mitigação dos riscos decorrentes da atuação sob dispensa de requisitos regulatórios;
- 4** Análise dos principais riscos associados à sua atuação;

5 Procedimentos necessários para a entrada em operação, contendo necessariamente um cronograma operacional indicativo;

6 Plano de contingência para descontinuação ordenada da atividade, por qualquer motivo, incluindo o tratamento a ser dado aos clientes, investidores ou partes interessadas, conforme o caso;

7 Documentos e informações necessários para comprovar o atendimento aos critérios de elegibilidade, conforme comunicado a ser divulgado pela CVM.

Ao apresentar a proposta, é preciso anuir expressamente com a possibilidade de a CVM compartilhar suas informações com eventuais terceiros que possam auxiliar a CVM em sua análise. Contudo, é possível que o proponente indique, de forma justificada, as informações contidas na proposta que devem ser tratadas como sigilosas.

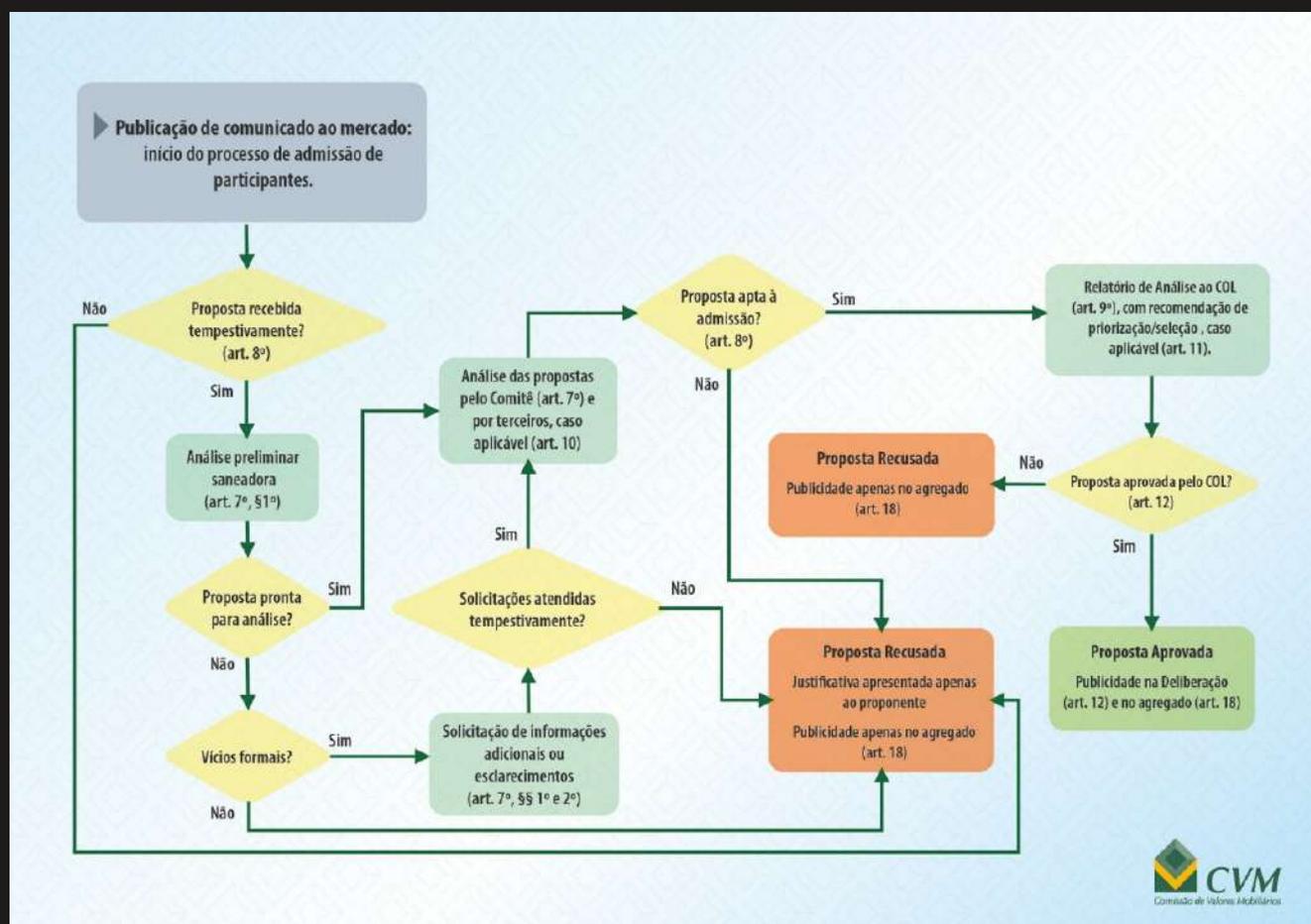
As propostas recebidas dentro do prazo serão analisadas pelo Comitê de Sandbox, que poderá solicitar informações adicionais ou esclarecimentos para sanar eventuais vícios.

As propostas consideradas aptas pelo Comitê de Sandbox constarão de relatório de análise a ser apresentado ao Colegiado da CVM.

O Colegiado, por sua vez, decidirá sobre a concessão das autorizações requeridas, levando em conta os objetivos institucionais da CVM de desenvolvimento e de proteção do mercado de valores mobiliários.

As autorizações serão aprovadas por meio de Deliberação editada pela CVM e terão prazo de validade de 1 ano, prorrogáveis por até mais 1 ano.

Embora não tenha publicado até o momento o cronograma do Sandbox Regulatório, a CVM divulgou o seguinte fluxograma do processo de admissão de participantes:



4

COMO SEREI MONITORADO?

Uma vez concedidas as autorizações temporárias, o Comitê de Sandbox monitorará o andamento das atividades desenvolvidas pelo participante do Sandbox Regulatório. Para garantir que essa supervisão seja possível, o participante deverá:

- disponibilizar representantes com responsabilidades gerenciais para se reunir presencialmente ou remotamente, de forma periódica;
- conceder acesso a informações relevantes, documentos e outros materiais relacionados ao negócio, incluindo as relativas ao seu desenvolvimento e aos resultados atingidos, sempre que solicitado;
- demonstrar periodicamente a observância das condições, limites e salvaguardas estabelecidos;
- cooperar na discussão de soluções para o aprimoramento de sua regulamentação e supervisão em decorrência do monitoramento da atividade desenvolvida sob autorização temporária;
- comunicar a materialização de riscos previstos e imprevistos no decorrer do desenvolvimento das atividades;
- comunicar a intenção de realizar alterações ou readequações relevantes no modelo de negócio inovador em decorrência do andamento dos testes; e
- informar as ocorrências de reclamações de clientes e apresentar medidas para tratar dos casos frequentes e dos casos de maior relevância.

Durante essa etapa de monitoramento, o participante poderá apresentar pedido fundamentado de ampliação ou alteração das dispensas de requisitos regulatórios concedidos, ou de revisão das condições, limites e salvaguardas pactuadas, que será submetido à apreciação do Colegiado.

Ainda, enquanto estiver submetido ao regime do Sandbox Regulatório, todo material de divulgação, relacionado ao projeto aprovado, elaborado pelo participante, inclusive sua página na internet deve explicar o significado e o funcionamento do Sandbox Regulatório, bem como dar informações sobre a autorização temporária do participante, incluindo a data de seu início e de seu término. Além disso, deverá conter o seguinte aviso:

“As atividades descritas neste material são realizadas em caráter experimental mediante autorização temporária para desenvolvimento de atividade regulamentada no mercado de valores mobiliários brasileiro”

Por fim, na hipótese de a atividade a ser desenvolvida incluir captação ou administração de recursos de clientes, os participantes devem apresentar termo de ciência de risco assinado pelos clientes, exceto no caso em que o cliente for classificado como investidor profissional.



5

QUANDO TERMINA?

A participação no Sandbox Regulatório se encerra:

- por decurso do prazo estabelecido para participação;
- a pedido do participante;
- mediante obtenção de registro definitivo junto à CVM para desenvolver a respectiva atividade regulamentada; ou
- em decorrência de cancelamento da autorização temporária.

Para a obtenção do registro definitivo junto à CVM, o participante deverá manifestar formalmente sua intenção ao Comitê de Sandbox, que o orientará na formulação do pedido de registro e dos eventuais pedidos de dispensa de requisitos regulatórios junto à Superintendência da CVM responsável. A análise do referido pedido levará em conta a experiência obtida no Sandbox Regulatório, especialmente no tocante as eventuais dispensas pleiteadas. Enquanto o pedido de registro definitivo estiver em tramitação, a autorização temporária permanecerá válida.

Por fim, é preciso sublinhar que o Colegiado da CVM poderá suspender ou cancelar a autorização temporária a qualquer tempo, ouvida a recomendação do Comitê de Sandbox, em função de/da:

- descumprimento dos deveres estabelecidos;
- existência ou superveniência de falhas operacionais graves na implementação do modelo de negócio inovador;
- entendimento de que a atividade desenvolvida gera riscos excessivos ou que não tenham sido previstos anteriormente;
- constatação de que o participante deixou de cumprir com algum critério de elegibilidade;
- constatação de que o participante apresentou informação inverídica;
- constatação de que o participante passou a desenvolver modelo de negócio substancialmente distinto do admitido, sem aprovação da CVM; ou
- existência de indícios de irregularidades.

A suspensão ou o cancelamento das autorizações temporárias não afasta eventual imposição de multa e instauração de processo administrativo para apuração de responsabilidades, quando for o caso.

BSBC | BORBA
ADVOGADOS | SIMÕES BARBOSA
BESSONE
CRISTOFARO

Este guia não pode ser usado como opinião legal e não tem o objetivo de orientar qualquer pessoa para fins legais.

Copyright © 2020 BSBC Advogados.

All rights reserved.