

Diretrizes gerais para constituição
de *sandbox* regulatório no âmbito do
mercado financeiro brasileiro

**Diretrizes gerais para constituição de
sandbox regulatório no âmbito do mercado
financeiro brasileiro.**



O Laboratório de Inovação Financeira (LAB) é um projeto conjunto da Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE), do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), lançado em agosto de 2017, que funciona como um fórum de discussão multissetorial, para a promoção das finanças sustentáveis e da inovação financeira no país.

Dentro de seu objetivo de incentivar a produção de conhecimento e fomentar a estruturação de produtos financeiros inovadores, o LAB realizou debates com diferentes participantes, assim como a análise de experiências internacionais, de forma a auxiliar na proposição de regras para a constituição de um *sandbox* regulatório para o mercado financeiro nacional (considerando os mercados bancário, de capitais e securitário).

Nesse sentido, a proposta do LAB para a constituição de um *sandbox* regulatório, parte do entendimento de que modelos de negócios inovadores, associados ao uso de novas tecnologias, como Distributed Ledger Technology (DLT), Blockchain, Roboadvisors, Inteligência Artificial, entre outras, podem gerar produtos e serviços financeiros mais eficientes e acessíveis a uma quantidade cada vez maior de usuários.

Os reguladores, por seu turno, têm o desafio de serem flexíveis para se adaptar às mudanças tecnológicas, assim como assegurar que as atividades sujeitas à regulamentação mantenham a conformidade, independentemente da forma como o serviço seja prestado.

Nesse sentido, o *sandbox* regulatório é um instrumento que possibilita às Fintechs testarem – sob a supervisão dos reguladores – novos serviços, produtos e formas inovadoras de prestar serviços tradicionais nos mercados financeiros.

Dentre os principais objetivos dessa iniciativa, pode-se destacar: estímulo à competição no âmbito do sistema financeiro nacional; promoção da inclusão financeira; estímulo à formação de capital eficiente; e desenvolvimento e aprofundamento do mercado financeiro de uma maneira em geral.

A sugestão apresentada pelo LAB para a constituição de um regime de *sandbox* se baseia nos seguintes pilares:

- (I) Formalização de uma autorização provisória, com duração limitada, conferida individualmente a cada participante e vinculada à atividade específica;
- (II) Realização de processo seletivo com a finalidade de estabelecer os termos e condições específicos do programa de *sandbox* e selecionar os empreendedores para um determinado ciclo ou período de testes;
- (III) Concessão de dispensas regulatórias aos participantes;
- (IV) Determinação de salvaguardas por um ou mais reguladores;
- (V) Monitoramento das Fintechs dentro do ambiente de testes por parte dos reguladores; e
- (VI) Possibilidade de busca pelos participantes do programa das autorizações, registros ou dispensas regulatórias definitivas, ao final do período de testes.

Esperamos que esse material auxilie no entendimento do tema, suas principais características e funcionalidades e sirva como uma ferramenta para que os reguladores possam discutir, isolada e conjuntamente, a sua implementação.

Boa Leitura!

SUMÁRIO

1. Introdução.....	8
2. Objetivos e benefícios do <i>sandbox</i> regulatório.....	9
3. Premissas para constituição de <i>sandbox</i> regulatório.....	11
3.1. Autorização provisória por um ou mais reguladores financeiros.....	12
3.2. Critérios de elegibilidade para os requerentes.....	14
3.3. Dispensas regulatórias concedidas pelos reguladores.....	16
3.4. Estabelecimento de salvaguardas pelos reguladores.....	17
3.5. Monitoramento pelos reguladores.....	18
3.6. Encerramento do programa de <i>sandbox</i>	20
4. Procedimentos do <i>sandbox</i> regulatório.....	21

1. Introdução

As Fintechs¹ vêm transformando a forma como produtos e serviços financeiros são oferecidos e prestados. Essas empresas adotam modelos de negócios inovadores, comumente associados ao uso de novas tecnologias (e.g. *distributed ledger technology* – DLT, *blockchain*, *roboadvisors*, inteligência artificial, entre outros) ou tecnologias já existentes, que passam a ser exploradas de maneira diferenciada (e.g. *application program interface* – API), na expectativa de oferecer produtos e serviços financeiros de maior qualidade a uma quantidade cada vez maior de usuários.

Essa gama de iniciativas demanda uma nova abordagem por parte dos reguladores, de modo que estes atuem com a flexibilidade necessária para se adaptar às mudanças tecnológicas, assim como assegurem que as atividades sujeitas à regulamentação mantenham a conformidade, independentemente da forma como o serviço seja prestado, principalmente sob as perspectivas da proteção ao cliente e ao investidor e da segurança, higidez e eficiência dos mercados.

O presente documento tem por objetivo apresentar uma proposta de diretrizes gerais que poderia ser adotada pelos reguladores financeiros brasileiros², visando à criação de um regime regulatório de *sandbox* voltado às Fintechs no Brasil, com a finalidade principal de promover a inovação e a adoção de novas tecnologias que venham a fomentar a expansão e maior eficiência dos mercados bancário, securitário e de capitais (em conjunto, “mercado financeiro”).

As propostas apresentadas a seguir foram elaboradas levando-se em consideração as experiências internacionais sobre o assunto³, bem como a legislação e regulamentação vigentes no âmbito do mercado financeiro local.

Sob uma perspectiva internacional, os *sandboxes* regulatórios vêm se concretizando como um instrumento regulatório eficaz para promover a inovação no mercado financeiro, possibilitando que a regulação opere como um propulsor – e não como uma barreira – ao desenvolvimento de novas tecnologias no mercado financeiro, em consonância com a rápida evolução que este mercado vem experimentando nos últimos anos.

As ideias aqui apresentadas foram resultado de pesquisas internacionais que buscaram a identificação das melhores práticas na constituição e funcionamento dos regimes de *sandbox* e foi objeto de discussão e recebimento de propostas no âmbito do GT Fintech do Laboratório de Inovações Financeiras – LAB. Os debates ocorridos no LAB forneceram aos reguladores uma visão mais clara sobre as opiniões dos participantes do mercado a respeito da iniciativa em questão e os permitiram testar as principais características que podem vir a nortear a criação do *sandbox* regulatório no país.

Este documento não deve ser interpretado como uma minuta de regulamentação (a qual poderá ser emitida pelos reguladores financeiros brasileiros futuramente), mas sim como uma proposta de diretrizes gerais que servirá como base para que cada regulador – dentro de seu juízo de conveniência e oportunidade – tenha mais elementos para

¹ Por Fintechs, no contexto desse documento, entende-se “modelos de negócio e tecnologia inovadores”, independentemente do porte da instituição ou do tipo jurídico por meio do qual a atividade seja desenvolvida ou apresentada no contexto do *sandbox*. Considera-se que não há qualquer limitação para que participantes já registrados no âmbito dos reguladores financeiros habilitem seus projetos para o programa de *sandbox*, desde que preenchidos os critérios de elegibilidade (como, principalmente, a caracterização do projeto como inovador).

² A existência de múltiplos reguladores financeiros no Brasil torna necessária a adoção de mecanismos de cooperação substanciais, que possibilitem a criação de um *sandbox* regulatório dotado de efetividade. As propostas de mecanismos de cooperação entre os reguladores financeiros no Brasil serão apresentadas e discutidas na seção 4.1 deste documento.

³ As principais jurisdições utilizadas como base para o presente estudo foram Reino Unido, Cingapura, Austrália e México.

dar o tratamento regulatório ao assunto que julgar adequado.

Em suma, um *sandbox* regulatório brasileiro para a atuação de Fintechs no Brasil permitiria aos reguladores financeiros exercer seus mandatos de forma equilibrada e proporcional, estabelecendo um ambiente regulatório favorável ao desenvolvimento da inovação, ao mesmo tempo em que possibilitaria avaliar os riscos que tais atividades financeiras inovadoras oferecem para seus usuários e para o sistema financeiro como um todo, de modo a poder cobrar a devida responsabilidade dos prestadores de tais serviços.

Além disso, a criação de *sandbox* regulatórios resultaria em uma sinalização positiva aos empreendedores, às Fintechs e aos participantes do mercado em geral que envidam esforços para desenvolver soluções inovadoras no âmbito de seus mercados, o que poderá transformar o Brasil em um centro financeiro ainda mais importante para atração de Fintechs na região latino-americana.

2. Objetivos e benefícios do *sandbox* regulatório

O *sandbox* regulatório é um instrumento que possibilita às Fintechs testarem – sob a supervisão dos reguladores – novos serviços, novas formas de prestar serviços tradicionais nos mercados financeiros e novos produtos. Nesse ambiente, os reguladores podem avaliar os benefícios e riscos relacionados a cada inovação e a necessidade de realização de ajustes, seja no modelo de negócios das respectivas Fintechs ou mesmo na regulamentação vigente.

Dessa forma, o *sandbox* regulatório apresenta uma opção muito atraente e de baixo custo para que as Fintechs possam testar seus

produtos, serviços e soluções tecnológicas inovadoras dentro de um ambiente controlado, oferecendo benefícios tanto aos reguladores quanto aos regulados. Para os reguladores, constitui um espaço de aprendizagem, sob controle (riscos limitados para a segurança do mercado), que os permite saber como funcionam esses novos modelos de negócios e também avaliar qual a melhor alternativa regulatória de longo prazo para endereçar as inovações tecnológicas.

De outro lado, para as Fintechs o modelo permite operar com encargos regulatórios adequados ao seu porte, desde que obedecidas premissas específicas determinadas pelos reguladores.

Em consonância com a experiência internacional, a promoção da inovação no sistema financeiro se traduz em quatro objetivos gerais que estão associados à adoção do *sandbox* regulatório no Brasil, quais sejam:

a) estímulo à competição no âmbito do sistema financeiro nacional, aumentando – de maneira controlada – a quantidade de prestadores de serviços nos mercados financeiros, com foco em sua expansão e aumento de eficiência;

b) promoção da inclusão financeira, democratizando o acesso a produtos e serviços financeiros e fornecendo alternativas menos custosas para que novos usuários tenham acesso ao mercado financeiro;

c) estímulo à formação de capital eficiente; permitindo a capitalização dos prestadores de serviço a um custo mais adequado a sua escala e atividade; e

d) desenvolvimento e aprofundamento do mercado financeiro de uma maneira em geral.

Somados aos objetivos gerais, pode-se elencar

alguns benefícios específicos, no âmbito dos empreendedores e dos reguladores que participem do *sandbox* regulatório, a saber:

a) segurança jurídica para que as Fintechs possam testar os produtos e serviços financeiros inovadores, reduzindo os custos para viabilizar a introdução desses novos modelos de negócio nos mercados financeiros

Quer por desconhecimento do arcabouço regulatório ou por incerteza quanto ao perímetro regulatório, é comum que Fintechs não tenham clareza a respeito de seus limites de atuação e das normas legais e regulamentares aplicáveis às suas atividades.

O *sandbox* possibilita que as Fintechs desenvolvam suas atividades sob monitoramento dos reguladores, recebendo orientação a respeito das regras às quais estão sujeitas. Tal aconselhamento constitui fonte valiosa de segurança jurídica e de redução de custos ao desenvolver os produtos e modelos de negócio inovadores.

b) redução do tempo de maturação de produtos e serviços financeiros inovadores

A realização de testes com clientes reais – de forma controlada e sob monitoramento e orientação dos reguladores – possibilita que as Fintech obtenham elementos valiosos para tomar decisões de perseverar em suas visões originais ou modificar suas estratégias.

Dessa forma, as inovações tendem a maturar mais rapidamente, podendo ser introduzidas no mercado com maior celeridade.

c) maior acesso a alternativas de financiamento por parte das Fintechs que desenvolvam produtos e serviços financeiros inovadores, reduzindo o custo de capital de tais iniciativas

A terceira vantagem oferecida pelo *sandbox* – que inclusive já tem sido observada em outras jurisdições que adotaram o regime – é a facilitação do financiamento por parte de empresas que aderem ao programa de *sandbox*. Na medida em que adquirem autorização por parte dos reguladores, essas Fintechs tendem a ampliar suas possibilidades de financiamento junto a investidores, em contrapartida à redução da incerteza regulatória a que estão sujeitas e à (esperada) redução do tempo de maturação de seus negócios.

Em outras palavras, é razoável supor que na medida em que o programa de *sandbox* evoluir e se tornar conhecido pelo mercado, tal iniciativa resultará em redução do custo de capital para as empresas que dele participem.

d) promoção de um ambiente de testes vantajoso para os reguladores, que poderão avaliar os riscos atrelados aos produtos e serviços inovadores e mitigá-los por meio da fixação de salvaguardas.

A interação entre Fintechs e reguladores possibilita o estabelecimento de salvaguardas preliminarmente ao produto ou serviço ser oferecido a uma gama ampla de clientes, de modo que os riscos associados à proteção do usuário – e, eventualmente, à higidez do sistema financeiro – podem ser mais bem controlados e mitigados.

O *sandbox* também permite que os reguladores avaliem de modo contínuo os desafios e riscos representados pelas Fintechs e por elas enfrentados, bem como as soluções e aprendizados que são alcançados a cada progresso realizado. Tal experiência pode ser importante na formulação de regras que enderecem adequadamente a situação das Fintechs, assim promovendo um ambiente regulatório modulado e adequado ao desenvolvimento de atividades inovadoras no sistema financeiro.

e) possibilidade de integração internacional.

Tendo em vista que a tecnologia aplicada a uma Fintech poderá ser desenvolvida ou ser utilizada no exterior, há possibilidade de realização de convênios entre os reguladores internacionais, de forma a permitir a consolidação do Brasil como um centro de inovação e facilitar a oferta de produtos e soluções desenvolvidos localmente no mercado internacional.

3. Premissas para constituição de *sandbox* regulatório

Analisados os objetivos associados à adoção do *sandbox* regulatório, cabe abordar as diretrizes gerais que poderão nortear a constituição desse regime regulatório no Brasil.

Conforme já salientado, o alinhamento prévio entre os reguladores do sistema financeiro se mostra essencial para o sucesso da iniciativa, tendo em vista que a existência de regulações distintas sobre a mesma matéria poderia impactar negativamente a atração de iniciativas para o regime, assim comprometendo a efetividade do programa, principalmente nos casos de produtos e serviços com abrangência para além de um segmento do mercado financeiro.

Os contornos gerais que norteiam a criação do programa de *sandbox*, comuns à maior parte das jurisdições que adotaram o modelo, são: (I) flexibilização das exigências regulatórias para os participantes do programa; (II) estabelecimento de salvaguardas

personalizadas para desenvolvimento das atividades pelos participantes; e (III) estabelecimento de critérios de elegibilidade que devem ser demonstrados pelos pleiteantes que desejam participar do *sandbox*.

Ainda que tais contornos gerais sejam pacíficos no âmbito internacional, o detalhamento desses pilares varia consideravelmente entre os países, de modo que cada jurisdição deve detalhar seu regime de *sandbox* de acordo com o respectivo ordenamento jurídico e suas características institucionais.

Nesse sentido, propõe-se que o regime de *sandbox* brasileiro seja constituído com base nas seguintes premissas gerais:

a) formalização do acesso ao *sandbox* por meio de uma autorização provisória, com duração limitada, conferida individualmente a cada participante e vinculada à atividade específica, por um ou mais reguladores financeiros, dentro das respectivas esferas de competência, para que os empreendedores possam desenvolver suas atividades de acordo com a autorização concedida;

b) realização de processo seletivo com a finalidade de estabelecer os termos e condições específicos do programa de *sandbox* e selecionar os empreendedores para um determinado ciclo ou período de testes, condicionada sua participação ao cumprimento dos critérios de elegibilidade fixados no programa e ao número de vagas previamente determinado;

c) concessão de dispensas regulatórias aos participantes, por meio do qual um ou mais reguladores financeiros possam permitir o desenvolvimento de atividades reguladas, mediante modulação das exigências regulatórias, sendo a abrangência de tais dispensas estabelecida pelos reguladores no caso concreto, a partir de pretensão indicada

pelo pleiteante, e observando-se os limites de discricionariedade presentes no regramento vigente;

d) determinação de salvaguardas por um ou mais reguladores, tais como – exemplos hipotéticos – limitação no volume operado ou no número de clientes, a fim de garantir que os riscos para os usuários e para o sistema financeiro que derivam da atividade inovadora estejam controlados;

e) monitoramento das Fintechs dentro do ambiente de testes por parte dos reguladores, por meio do qual os reguladores possam verificar o desenvolvimento dos modelos de negócios das empresas e avaliar os riscos relacionados à atividade desenvolvida; e

f) ao final do período de testes, os participantes do programa podem decidir se **buscarão obter as autorizações, registros ou dispensas regulatórias definitivas** ou se **procederão à descontinuação ordenada das atividades**.

Tais premissas serão detalhadas ao longo das subseções a seguir, com a finalidade de definir o contorno mais apropriado para o modelo de *sandbox* regulatório no Brasil.

3.1. Autorização provisória por um ou mais reguladores financeiros

A autorização provisória concedida por regulador(es) do sistema financeiro aos participantes do programa de *sandbox* está diretamente relacionada ao tipo de atividade que o requerente deseja desenvolver, de modo que tal autorização eventualmente poderá estar simultaneamente relacionada aos mercados bancário, securitário e de capitais. Nesse sentido, destaque-se que o *sandbox não*

é e nem deve ser considerado como um fast track, ou mesmo a concessão discricionária e exclusiva de um benefício.

A fim de garantir o arcabouço regulatório adequado, bem como segurança jurídica, sugere-se a edição de um *Regulamento de Sandbox*, dispendo sobre as principais características do regime de *sandbox*, o que poderia incluir os requisitos para concessão da autorização provisória. Tal norma, de caráter principiológico, seria oponível a todos os reguladores e empreendedores, como uma espécie de “regra geral”.

Nesse diapasão, os reguladores financeiros avaliariam a oportunidade e conveniência de se adotar um documento que serviria de base comum à atuação de todos os reguladores, assim permitindo-os acordarem entre si as premissas do programa de *sandbox* regulatório, que será implementado no âmbito de suas respectivas esferas de competência.

Complementando a regra genérica representada pelo referido regulamento, cada regulador poderia publicar suas próprias regras, de acordo com as especificidades do mercado sob sua competência. Ou seja, a princípio as diretrizes do *sandbox* poderiam constar de um documento único, mas cada regulador naturalmente teria autonomia para impor os requisitos, limites e salvaguardas que as Fintechs deverão observar em sua atuação para que possam fazer jus à autorização provisória.

Ainda com relação à implementação do regime de *sandbox*, sugere-se que ele deveria se dar, a princípio, de maneira coordenada, de modo que os reguladores financeiros pudessem adotar períodos simultâneos para início e término dos ciclos de testes em casos de soluções que exijam sincronização entre reguladores.

Note-se que, ainda que o processo para seleção dos participantes seja realizado conjuntamente, cada um dos reguladores, nos termos de suas respectivas competências, deverá decidir pela concessão da licença temporária, bem como para estabelecer o número de participantes que poderá acompanhar no âmbito do programa de *sandbox*, de acordo os recursos disponíveis para a implementação do programa.

Coordenação

Com relação à coordenação entre reguladores financeiros, recomenda-se que estes coordenem suas atividades institucionais para disciplinar o funcionamento de elementos essenciais do *sandbox* em suas correspondentes esferas de competência, de forma a buscar, na medida do possível, alinhamento na atuação de todos. Dessa forma, sugere-se que os reguladores financeiros busquem atuar conjuntamente sempre que as atividades perpassem mais de um mercado regulado, em especial na concessão de autorizações temporárias e eventuais dispensas regulatórias.

Caráter provisório

O caráter provisório da autorização é um dos elementos essenciais do *sandbox* regulatório, na medida em que sinaliza para os participantes do mercado de que não se trata de um benefício eterno e irrestrito para as Fintechs, em detrimento dos participantes que já desenvolvem atividades reguladas por meio de registros definitivos perante seus respectivos reguladores.

Nesse sentido, sob a perspectiva da administração pública, a autorização provisória pode ser entendida como aquela concedida de maneira permanente, por iniciativa e sob a discricionariedade da administração, porém revogável a qualquer momento nos termos

do que ficar acordado entre a empresa e os órgãos reguladores, sem direito a qualquer compensação ou indenização por eventuais custos ou perdas decorrentes de investimentos realizados pelas Fintechs para se adaptarem ao *sandbox*.

Importante notar, ainda, que os reguladores devem dispor de todos os seus poderes sancionadores, inclusive a opção de ordenar que a atividade desenvolvida pela Fintech seja encerrada no âmbito da autorização provisória concedida, a qualquer tempo durante o período de vigência do *sandbox*, em casos de (I) eventual descumprimento dos termos da autorização temporária pelo participante; (II) existência de falhas graves no modelo de negócios desenvolvido; (III) aumento dos riscos associados à atividade desenvolvida, de modo a não serem mais compatíveis com o regime de autorização provisória; ou (IV) existência de indícios de prática de ilícito mediante dolo ou fraude.

Todavia, parece razoável que preliminarmente ao encerramento da atividade seja oferecido às Fintechs a oportunidade de correção de falhas em seus modelos de negócios, mesmo que sejam graves. Desse modo, seria oportuno prever a possibilidade de encaminhamento de alertas às Fintechs.

Para além de mera orientação, tais alertas apontariam exigências e prazos para que a Fintech proceda à regularização das falhas identificadas. Note-se que durante a execução do programa haverá troca de informações entre regulador e o regulado, de modo que o primeiro poderá indicar onde identifica problemas. Ademais, a alteração do plano de negócios deve ser de responsabilidade exclusiva do empreendedor.

No que tange à duração do programa, entende-se que sua duração deve possibilitar às Fintechs a oportunidade de

desenvolverem seus modelos de negócio, de modo a se tornarem aptas a migrar para o regime regulatório tradicional ao final do período de testes, inclusive com a possibilidade de concessão permanente de dispensas regulatórias, e, ao mesmo tempo, permitir aos reguladores acompanhar a atividade desenvolvida por um período razoável, que satisfaça suas necessidades de aprendizagem quanto ao uso da tecnologia ou inovação empregada.

Isto posto, sugere-se que a autorização provisória concedida pelos reguladores tenha a vigência de 1 (um) ano, podendo ser prorrogada por igual período, mediante pedido prévio dos participantes, a ser concedido pelos reguladores nos casos em que julgarem conveniente e oportuno.

Em que pese existirem argumentos no sentido de que podem existir modelos de negócios mais complexos, que demandam mais tempo para testes avaliação de impactos pelo regulador, é importante notar que são as Fintechs que precisam se preparar para entrar no sandbox regulatório – **os programas de *sandbox* não se confundem com aceleradoras de *start-ups***. Desse modo, a possibilidade de prorrogação por mais 1 (um) ano parece ser suficiente.

3.2. Critérios de elegibilidade para os requerentes

A determinação dos critérios de elegibilidade para participação no programa de *sandbox* estão relacionados à **caracterização de um projeto como inovador**, em comparação com os produtos e serviços financeiros que são tradicionalmente oferecidos pelo mercado. Tendo em vista o objetivo do *sandbox* regulatório, a outorga de autorização provisória para operar se justifica nos casos

em que as atividades pleiteadas para este regime especial possuam alguma diferença relevante, especialmente em relação à tecnologia, metodologia ou estrutura empregadas, em relação àquelas desenvolvidas de maneira tradicional no sistema financeiro, tendo em vista que nesses casos já existe uma regulamentação própria para tais atividades.

Além disso, considerando que o *sandbox* trata de um ambiente de testes, a aceitação de participantes no programa pressupõe que o projeto a ser desenvolvido já possui uma prova de conceito funcional para ser colocada em operação, não se tratando de uma iniciativa ainda conceitual. Nesse sentido, recomenda-se que sejam aplicados os seguintes **critérios de elegibilidade** aos pleiteantes do *sandbox*, conjuntamente:

a) o produto ou serviço financeiro seja desenvolvido com a intenção de ser oferecido no âmbito do mercado financeiro brasileiro, ainda que tais atividades possam ser desenvolvidas conjuntamente ou oferecidas em outras jurisdições;

b) a atividade deve se enquadrar no conceito de “Projeto Inovador”, assim entendido como os casos em que: (b.1) o produto ou serviço financeiro possui alguma diferença relevante, especialmente em relação à tecnologia, metodologia ou estrutura empregadas vis-à-vis os mesmos produtos ou serviços financeiros oferecidos no mercado financeiro tradicional e que tais produtos ou serviços financeiros não se encaixem, por conta da inovação a ser oferecida, nas descrições previstas na regulação vigente; ou (b.2) os produtos e serviços regulados sejam oferecidos por meio de uma nova tecnologia, ou de uma tecnologia existente explorada de maneira diversa;

c) o produto ou serviço financeiro oferecido tem o potencial de beneficiar os usuários ou o mercado financeiro como um todo, com

a diminuição dos custos relacionados à elaboração do produto ou prestação do serviço e com a disseminação e democratização do acesso ao mercado;

d) o requerente indique quais as dispensas regulatórias que esperam de um ou mais reguladores para o desenvolvimento de suas atividades;

e) o projeto encontra-se pronto para entrar em operação (testes reais em mercado); e

f) o requerente é capaz de demonstrar capacidades técnica e financeira suficientes para desenvolver a atividade pretendida.

Com o objetivo de avaliar se os critérios de elegibilidade se encontram presentes, os reguladores deverão exigir dos pleiteantes uma série de informações a serem prestadas no requerimento da autorização provisória, tais como: (I) documentos societários que atestem a sua condição como empresa constituída no Brasil – ou no exterior, caso aplicável – e sua capacidade técnica e financeira para desenvolver a atividade pretendida; (II) explicação sobre o caráter inovador das atividades a serem desenvolvidas; (III) explicação sobre os potenciais benefícios do projeto para os usuários ou para o mercado; (IV) indicação sobre as dispensas regulatórias pleiteadas ou apresentação de proposta de estrutura regulatória que seria aplicável à Fintech; e (V) o “Plano de Negócios” da empresa.

Com relação ao “Plano de Negócios”, a Fintech deverá apresentar: (I) exposição do problema a ser solucionado pelo serviço ou produto oferecido; (II) qual o mercado alvo – incluindo número de clientes e montantes máximos por operação etc.; (III) descrição do modelo de negócios; (IV) análise de riscos e políticas para sua gestão⁴, incluindo aqueles relativos

à segurança cibernética; (V) procedimentos a serem adotados para a entrada em produção; e (VI) plano de saída para a empresa, seja ao final do período de testes, quando for determinado pelos reguladores ou voluntariamente.

Após a análise inicial desses critérios por parte dos reguladores, estes deverão ainda negociar com os participantes quais as salvaguardas e dispensas regulatórias serão estabelecidas no caso concreto (discutidas nas subseções 3.3 e 3.4 a seguir). Uma vez que o participante tenha sido selecionado, sugere-se que seja assinado um “Termo de Anuência” (ou de adesão ao programa) por parte da empresa, na qual esta se responsabilizaria pela aderência às condições estabelecidas pelo programa.

Vale mencionar que o cumprimento dos requisitos de elegibilidade não garante aos pleiteantes o direito, nem tampouco gera expectativa de direito de participar do programa de *sandbox*, observado que cada regulador deve dimensionar sua capacidade de implementar o programa e tê-la em consideração quando da concessão de autorizações.

Pode-se arguir a exclusão de Fintechs em fase pré-operacional pode ser um equívoco, haja vista a (potencial) ineficiência da captação de investidores e o dispêndio de recursos em um modelo de negócios inovador, que pode não ser selecionado para o programa de *sandbox* justamente por ainda não estar pronto para entrar em operação. A propósito, considerando a limitação de recursos dos reguladores para lidar com o *sandbox*, bem como tendo em conta que o modelo requererá também dos reguladores uma curva de aprendizado, acredita-se que nesse primeiro momento a melhor alternativa é restringir o programa a projetos já maduros.

⁴Os mitigadores de danos e risco devem apresentar as soluções fornecidas contra os possíveis danos causados aos clientes durante o período de testes, incluindo eventuais seguros contratados.

Eventualmente, porém, no futuro talvez seja possível implementar um modelo mais flexível, no qual uma Fintech em fase pré-operacional pudesse ser admitida no *sandbox*, observado que sua permanência no programa estaria sujeita ao cumprimento de metas previamente pactuadas: a Fintech proporia um *roadmap* para a execução tecnológica do seu projeto, o qual estaria amparado por um plano factível de investimentos.

Por fim, ressalte-se que os reguladores poderiam aceitar livremente aplicações de Fintechs que atuam nos diferentes setores regulados ou optar pela definição de uma atividade específica para determinado ciclo do *sandbox* (quando quiserem estimular o desenvolvimento dessa atividade). Assim, deve ficar claro na definição das regras do processo seletivo se há restrição quanto às atividades a serem desenvolvidas.

Esta segunda alternativa pode fornecer aos empreendedores um indicativo que pode ajudar a gerenciar o risco decorrente de os projetos que estejam na fase de desenvolvimento, uma vez que tal pode facilitar a captação de recursos por parte das Fintechs pré-operacionais.

Neste cenário, é razoável supor que os reguladores admitirão diversas Fintechs que desenvolverão a mesma atividade, estabelecendo um campo nivelado para a competição de tecnologias e suas aplicações entre elas e evitando que se estabeleçam vantagens competitivas para aquelas escolhidas.

3.3. Dispensas regulatórias concedidas pelos reguladores

A autorização provisória concedida por um ou mais reguladores deve estabelecer, com base na pretensão indicada pelo requerente e em conformidade com o seu modelo de negócios, quais as dispensas regulatórias que serão concedidas a cada participante em razão do programa de *sandbox*.

A princípio, a autorização provisória poderá eximir o participante do *sandbox* de cumprir determinadas regras, liberalidade essa que estará condicionada ao adimplemento das condições e obrigações contidas na referida autorização⁵.

Ainda assim, certamente as plataformas regulatórias possuem normas de difícil ou impossível flexibilização, pelo fato de serem normas essenciais para o funcionamento eficiente do mercado financeiro. É o caso – só um exemplo ilustrativo – das regras relacionadas à prevenção e combate à lavagem de dinheiro, à corrupção e ao financiamento do terrorismo. Responsabilidade fiduciária dos administradores, *suitability* e proteção de dados são outros exemplos cabíveis.

Resumidamente, espera-se que a Fintechs que ingresse no *sandbox* cumpra com toda regulamentação aplicável, à exceção das regras que tiverem sido flexibilizadas no âmbito de seu ingresso no programa.

⁵Considerando a prática internacional, seria esperado que, quanto maiores as salvaguardas estabelecidas pelos reguladores para concessão da autorização temporária, menor a necessidade de exigir o cumprimento de regulamentações já existentes.

3.4. Estabelecimento de salvaguardas pelos reguladores

O documento-base que institui o *sandbox* regulatório para os reguladores financeiros participantes do programa deve especificar, de maneira genérica, quais as salvaguardas que poderão ser impostas pelos reguladores para cada pleiteante ao ingresso no programa. Com base nesse rol genérico de salvaguardas, cada regulador financeiro (isolada ou conjuntamente) estabelecerá os limites específicos aplicáveis a cada caso, levando em consideração o tipo de atividade desenvolvida e as dispensas pleiteadas.

Tal análise deverá se dar após a análise preliminar acerca do cumprimento dos critérios de elegibilidade. Assim, após o recebimento das propostas pelo regulador financeiro, este poderia comunicar a determinados pleiteantes sua escolha em uma primeira seleção de potenciais candidatos. A partir daí, haveria uma interação entre o regulador financeiro e os pleiteantes para estabelecer os deveres e obrigações dos participantes no caso concreto, que seria formalizada por meio de um acordo para concessão de autorização a ser firmado por cada regulador.

Na prática internacional, as salvaguardas mais comumente estabelecidas são as abaixo listadas. Por oportuno, ressalte-se que as salvaguardas serão adotadas casuisticamente, de forma que qualquer rol de salvaguardas será simplesmente um *guideline* e não uma listagem de exigências a serem observadas por todas as Fintechs que entrarem no programa de *sandbox*. Eis uma listagem preliminar:

- (I) limitação quanto ao número de clientes que as Fintechs poderão acessar durante o período de testes e a sua a qualificação mínima;
- (II) limitação quanto ao volume máximo de recursos que pode ser operado pelas Fintechs;
- (III) formas de divulgação aos clientes a respeito dos riscos associados à empresa participante do programa de *sandbox*; e
- (IV) exigência de mecanismos para sua cobertura ou indenização por prejuízos incorridos pelos usuários⁶.

É importante que os clientes tenham plena ciência de que se trata de um projeto inovador, o qual poderá acarretar prejuízos que nem sempre estarão cobertos por mecanismos de proteção. Como regra geral para o modelo proposto, uma vez manifestado o consentimento dos clientes por meio da assinatura de um termo de adesão, as Fintechs estariam aptas para oferecer seus produtos e serviços, dentro dos limites estabelecidos na autorização concedida.

Dadas as salvaguardas supra, o ato normativo que institui o *sandbox* poderia prever que os reguladores possam calibrar a maneira como os clientes e usuários dos produtos e serviços oferecidos pelas Fintechs se cientifiquem do caráter provisório das atividades. Isso poderia se dar de duas formas: a imposição de um termo de adesão, que assegure que os usuários certifiquem a sua ciência de que a atividade em questão vem sendo desenvolvida no âmbito do programa de *sandbox*; ou por meio de regras de transparência (*disclosure*) de informações.

O termo de adesão poderia ressaltar (I) que a atividade não está sujeita a autorização definitiva perante o regulador; (II) que inexistente o endosso do regulador sobre o produto, serviço ou modelo de negócio; (III) quais os riscos que

⁶Algumas jurisdições exigem que o participante do programa de *sandbox* contrate seguro para indenizar os investidores em caso de perdas decorrentes do produto ou serviço ofertado. A princípio, tal exigência oneraria em excesso os participantes do programa, de modo que se sugere que tal salvaguarda não seja utilizada como regra geral pelos reguladores no âmbito do *sandbox* brasileiro.

a estão sujeitos; e (IV) se houver, quais os mecanismos previstos para sua cobertura ou indenização por prejuízos incorridos.

Por outro lado, pode-se argumentar que a coleta de termos é um procedimento lento e burocrático, que poderia onerar os participantes de programas de *sandbox* sem representar ganho de eficiência algum. Assim, talvez a solução mais adequada se dê por meio do *full disclosure* acerca da participação da Fintech no programa de *sandbox*, especialmente no que se refere ao estágio de evolução de suas atividades.

3.5. Monitoramento pelos reguladores

Uma interação efetiva e contínua entre reguladores e Fintechs é um elemento essencial para garantir os benefícios advindos do *sandbox* regulatório. Nesse âmbito, duas questões são essenciais para garantir tal efetividade, devendo ser tratadas no documento-base que institui o *sandbox*: (I) o estabelecimento de um regime informacional por parte das Fintechs, para que os reguladores tenham acesso a qualquer tempo quanto à forma como a atividade inovadora vem sendo desenvolvida⁷; e (II) o detalhamento da forma como se dará a interação entre os reguladores e os participantes do *sandbox*.

Com referência à prestação de informações, inicialmente é importante destacar que as Fintechs deverão comunicar imediatamente os reguladores caso um risco extraordinário se materialize no decorrer do desenvolvimento de suas atividades, a fim de que sejam adotadas as medidas corretivas que sejam cabíveis no caso concreto.

Em relação às informações que deseja receber, cada regulador deve estabelecer tanto conteúdo quanto periodicidade. A priori, entende-se que um reporte mensal por parte das Fintechs seria suficiente para garantir o acompanhamento das atividades pelos reguladores – do ponto de vista formal –, sem prejuízo da interação direta em base rotineira.

Entretanto, há casos em que os relatórios mensais podem se mostrar ineficientes e, para estes, sugere-se uma periodicidade trimestral. Outra alternativa é que cada cronograma atinente à prestação de informações seja definido casuisticamente, ainda que tal definição se dê sempre previamente ao início das operações no âmbito do *sandbox*. De qualquer forma, é necessária a divulgação de fatos relevantes quando o cronograma inicialmente previsto sofrer qualquer impacto.

Já no diz respeito ao conteúdo, em seus relatórios periódicos as Fintechs deverão dispor minimamente sobre: (I) o número de clientes e o montante operado; (II) novos riscos ou dificuldades operacionais identificadas no desenvolvimento de suas atividades; (III) andamento do plano de negócios apresentado; e (IV) desafios e dificuldades encontradas com o cumprimento da regulamentação vigente.

Parece claro que a exigência de um relatório deve ser estabelecida previamente ao início das operações da Fintech no *sandbox*. Porém, dependendo do modelo de negócio, alguns novos pontos específicos poderiam ser adicionados ao relatório por demanda dos reguladores.

O segundo aspecto relacionado ao monitoramento realizado pelos reguladores está relacionado à **interação contínua entre eles e os participantes do *sandbox***.

⁷Não se confunde com regime informacional para investidores.

Observando-se a prática internacional em relação a este assunto, dois modelos de interação poderiam ser adotados: (I) existência de uma interação primordialmente remota entre os reguladores e os participantes do programa; e (II) promoção de uma interação primordialmente física entre reguladores e participantes. Além dessas formas já mais comumente utilizadas, a troca de informações entre reguladores e Fintechs por e-mails e videoconferências periódicas poderiam ser frequentemente utilizados dentro do programa.

É certo que os dois modelos de interação acima referidos não são excludentes, na verdade.

A princípio, uma mescla entre a interação remota (mais frequente) e física (periodicidade mais espaçada) seria o ideal. Contudo, parece que uma interação exclusivamente virtual não seria desejável, tendo em vista que um dos principais benefícios do *sandbox* é justamente permitir que os reguladores conheçam e avaliem os riscos relacionados às inovações tecnológicas no setor financeiro. Nesse sentido, a possibilidade de visitas *in loco* às Fintechs poderia ser interessante, eventualmente de acordo com agendas previamente acertadas.

Para garantir a efetividade do monitoramento das atividades dos participantes do *sandbox*, recomenda-se que o regulador financeiro estabeleça um “Contato Responsável”, dentre seus representantes, o qual ficaria responsável por acompanhar o desenvolvimento das atividades desenvolvidas durante o período de testes. Tal ponto focal poderia ser contatado pelos participantes do *sandbox* para tirar dúvidas sobre a aplicação da regulamentação vigente ou reportar a respeito do desenvolvimento do projeto, bem como realizar interações físicas na sede do participante ou em espaço físico estabelecido pelo regulador financeiro, se houver (em datas e horários pré-determinados).

Recomenda-se que o documento-base que instituir o *sandbox* preveja todas as formas de interação entre os reguladores e os participantes do programa (ligações, utilização de sistemas com chaves de acesso, reuniões etc.) de modo que a implementação dos mecanismos virtuais e presenciais seja determinada na prática e considerando o caso concreto. Nesse sentido, após analisar as propostas das empresas e selecionar os participantes do *sandbox*, o regulador financeiro ficaria responsável pela interação com os participantes do programa, em espaço físico ou não⁸, com a finalidade de monitorar e auxiliar no desenvolvimento dos produtos e serviços financeiros inovadores.

Destaque-se que, independentemente do modo como o monitoramento se dê, o arranjo adotado deve garantir que o regulador possa analisar, em tempo real, o desenvolvimento das atividades das Fintechs, para que eventualmente possa exigir a adoção de salvaguardas adicionais (caso identifique novos riscos ou deficiências nos modelos de negócios que possam prejudicar os investidores, clientes ou o mercado financeiro como um todo) ou o encerramento do período de testes (caso entenda que os novos riscos são incompatíveis com o ambiente de testes).

⁸É importante que o *sandbox* esteja fisicamente instalado em algum lugar, mas a interação entre reguladores e Fintechs poderá se dar remotamente, conforme acordo prévio entre as partes.

3.6. Encerramento do programa de *sandbox*

Uma vez terminado o prazo da autorização provisória, o participante do *sandbox* deverá obter o registro comum aos participantes tradicionais do mercado financeiro, de modo que possam ampliar sua atuação e oferecer seus produtos e serviços a uma gama ampla de clientes. Em outras palavras, quando maduras as Fintechs deverão cumprir os mesmos requisitos regulatórios exigíveis dos demais agentes regulados, evitando-se assim a possibilidade de arbitragem regulatória.

Note-se que na hipótese de os reguladores entenderem que a exigência de adequação à regulamentação vigente não é a solução regulatória adequada para a atividade inovadora desenvolvida, estes poderão optar por realizar ajustes na regulamentação, de modo a adequá-la a essa evolução tecnológica

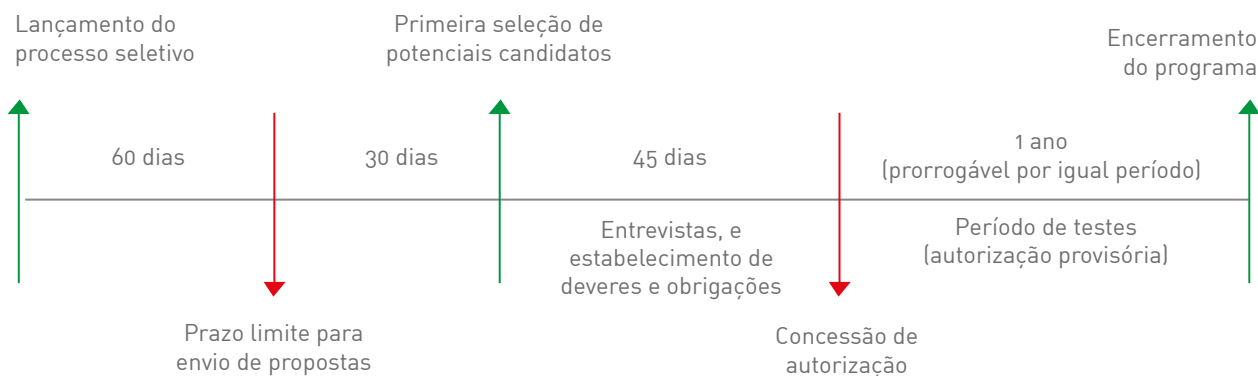
ocorrida no mercado financeiro. Receber insumos para a modernização da plataforma regulatória é um importante benefício que os reguladores esperam extrair do programa de *sandbox*.

As formas de saída, inclusive aquela que se dá pela incapacidade da Fintech de conduzir seu plano de negócios adequadamente, devem estar (genericamente⁹) descritas no documento-base sobre o programa de *sandbox*. Nesse sentido, caso a atividade não seja continuada, o plano de saída especificado pelo participante na proposta para entrada no programa de *sandbox* deverá ser efetivado, de modo a se reestabelecer o *status quo* anterior ao início das atividades das Fintechs no ambiente de testes.

⁹ Pode-se argumentar que seria importante conferir maior concretude em relação ao conteúdo das questões atinentes ao plano de saída, notadamente no que se refere aos critérios e métricas que seriam considerados ao término do período de testes. Entretanto, embora tal argumento tenha pertinência, não seria possível prever todas as hipóteses de saída nesse momento: tal análise será efetivada ao longo do tempo, em sede de casos concretos.

4. Procedimentos do *sandbox* regulatório

Em linha com as diretrizes traçadas nas seções anteriores, o documento-base a ser adotado pelos reguladores – contendo as linhas gerais para constituição e funcionamento do programa de *sandbox* – deve estabelecer os prazos e os procedimentos aplicáveis aos reguladores financeiros e aos pleiteantes do programa, que poderia funcionar conforme a figura adiante:



Finalmente, reportando-nos ao prazo de 12 (doze) meses do período de testes, considerando que o programa de *sandbox* não deve ser entendido como uma aceleradora, mas sim como uma ferramenta regulatória para melhor lidar com produtos e soluções inovadoras, entende-se que a **possibilidade** de prorrogação é o suficiente para enfrentar as preocupações relacionadas a uma suposta exiguidade do referido prazo.

