



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 05/19

Prazo: 27 de setembro de 2019

Objeto: Minuta de instrução que dispõe sobre as regras para constituição e funcionamento de ambiente regulatório experimental (**sandbox** regulatório).

1. Introdução

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM submete à audiência pública, nos termos do art. 8º, § 3º, I, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, minuta de instrução (“Minuta”) que regula a constituição e o funcionamento de ambiente regulatório experimental (“**sandbox** regulatório”) em que poderão ser concedidas autorizações temporárias para que pessoas jurídicas possam testar modelos de negócio inovadores em atividades regulamentadas no mercado de valores mobiliários.

Esta iniciativa se alinha à Estratégia Brasileira para a Transformação Digital¹ (E-Digital), aprovada pelo Decreto nº 9.319, de 21 de março de 2018, na vertente das ações estratégicas destinadas a tornar o Brasil um ambiente mais amigável ao empreendedorismo digital. Os **sandboxes** regulatórios têm se consagrado internacionalmente² como instrumento eficaz no fomento à inovação no mercado financeiro e de capitais por meio da modulação temporária do ônus regulatório e da orientação aos empreendedores sobre as normas legais e regulamentares aplicáveis às suas atividades.

Em contrapartida à flexibilização regulatória, os participantes do **sandbox** regulatório sujeitam-se a monitoramento contínuo específico pelos reguladores e à imposição de limites à atuação empresarial durante período de testes, de modo a preservar a segurança, higidez e eficiência dos mercados financeiro e de capitais.

Além dos benefícios de fomento à inovação, o **sandbox** regulatório constitui um espaço de aprendizagem para os reguladores que os permite acompanhar de perto o desenvolvimento de novos

¹ Em <http://www.mctic.gov.br/mctic/export/sites/institucional/estrategiadigital.pdf>

² As principais jurisdições de referência em **sandbox** regulatório para fins do presente trabalho foram Reino Unido, Cingapura, Austrália e México.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

modelos de negócios e coletar insumos valiosos para analisar riscos decorrentes das inovações, e também para aferir a necessidade de alterações regulatórias ou de novas abordagens de supervisão.

Esta Minuta submetida à audiência pública é resultado de pesquisas que buscaram a identificação das melhores práticas internacionais na constituição e funcionamento de **sandboxes** regulatórios e foi objeto de discussão e recebimento de propostas no âmbito do GT **Fintech** do Laboratório de Inovações Financeiras – LAB. Os debates no LAB sinalizaram sobre as opiniões de participantes do mercado a respeito da iniciativa e serviram de insumo para a elaboração desta Minuta³.

2. Benefícios esperados

O ambiente regulatório experimental pretende trazer benefícios ao desenvolvimento e aprofundamento do mercado financeiro e de capitais por meio de três canais principais:

a) estímulo à competição entre prestadores de serviços e fornecedores de produtos financeiros por meio da redução do tempo e do custo para implementar ideias inovadoras;

b) promoção da inclusão financeira mediante lançamento de produtos e serviços financeiros menos custosos e mais acessíveis; e

c) redução da incerteza regulatória na implementação de inovações e possível aprimoramento do arcabouço regulatório aplicável às atividades regulamentadas.

Os participantes do **sandbox** regulatório beneficiam-se de diversas maneiras. Uma delas é a orientação oferecida pelos reguladores aos participantes a respeito dos limites de atuação e das normas legais e regulamentares aplicáveis às suas atividades. O **sandbox** possibilita que os modelos de negócios inovadores sejam desenvolvidos sob monitoramento dos reguladores, recebendo orientação a respeito do arcabouço regulatório vigente e do perímetro regulatório de cada regulador.

³ v. Relatório do LAB, de 08/2019, “Diretrizes Gerais para constituição de sandbox regulatório no âmbito do mercado financeiro brasileiro”, disponível em: http://www.labinovacaofinanceira.com/wp-content/themes/enfold-child/pdf/Sand_box_lab_vs8_web.pdf



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Tal aconselhamento constitui fonte valiosa de segurança jurídica e de redução de custos para desenvolver produtos, serviços e modelos de negócio inovadores.

Outro benefício esperado é a redução do tempo de maturação de produtos e serviços financeiros inovadores. A realização de testes com clientes reais fornece elementos relevantes para a tomada de decisão quanto a manter ou modificar um modelo de negócios, e tais testes podem ser realizados em situações reais de mercado mediante a autorização temporária para desempenhar uma atividade regulamentada. Dessa forma, as inovações tendem a amadurecer mais rapidamente, podendo ser introduzidas no mercado com maior celeridade e possivelmente com menor custo.

A terceira vantagem potencial aos participantes do **sandbox** é o aumento da visibilidade e da tração do negócio, com prováveis impactos positivos em sua atratividade para o capital de risco. Na medida em que adquirem autorização dos reguladores para desenvolver suas atividades, reduzindo, portanto, a incerteza regulatória e o tempo de maturação de seus produtos, serviços e modelos de negócios, os participantes tendem a ampliar suas possibilidades de financiamento junto a investidores, possivelmente resultando em redução do custo de capital.

Os reguladores também se beneficiam da experiência com o ambiente regulatório experimental em decorrência da interação constante com os empreendedores durante o desenvolvimento dos projetos inovadores. Os desafios, riscos, soluções e aprendizados vivenciados pelos empreendedores são continuamente compartilhados com os reguladores e podem servir como insumo para a formulação de regras mais adequadas às inovações, sobretudo tecnológicas, e sua implementação no modelo de negócio dos prestadores de serviços regulados.

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.

3. Experiência internacional



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Nesta seção são apresentados, resumidamente, casos paradigmáticos sobre **sandboxes** implementados por outras jurisdições. Não se tem a pretensão de se tratar de todos os casos, mas apenas indicar que os **sandboxes** regulatórios têm se consolidado como uma tendência entre os reguladores para lidar de forma mais amigável com as inovações nos mercados financeiro e de capitais.

3.1 Reino Unido – Financial Conduct Authority (FCA)

Um dos **sandboxes** pioneiros e que tem se mostrado uma experiência bem-sucedida foi estabelecido em novembro de 2015 pela FCA do Reino Unido, tendo as inscrições para o seu primeiro ciclo de testes sido realizadas entre junho e julho de 2016. As pessoas jurídicas interessadas em realizar testes no **sandbox** regulatório da FCA se inscrevem para participação nos **cohorts**, como são chamados os ciclos ou grupos de participantes, apresentando suas justificativas quanto ao preenchimento dos critérios de elegibilidade⁴ descritos a seguir:

- a) desenvolver ou dar suporte à prestação de serviços financeiros no Reino Unido;
- b) apresentar inovação genuína;
- c) proporcionar benefício identificável ao consumidor;
- d) demonstrar necessidade de teste em ambiente de **sandbox**; e
- e) encontrar-se operacionalmente pronta para testar.

⁴ Em: <https://www.fca.org.uk/publication/research-and-data/regulatory-sandbox-lessons-learned-report.pdf>, acessado em 29/07/19, p.4. Tradução livre dos critérios, que constam do original como: (i) *carrying out or supporting financial services businesses in the UK*; (ii) *genuinely innovative*; (iii) *identifiable consumer benefit*; (iv) *need for sandbox testing*; (v) *ready to test*.

Mais detalhes sobre a forma pela qual a FCA avalia os indicadores de elegibilidade em: <https://www.fca.org.uk/firms/regulatory-sandbox/prepare-application>, acessada em 29/07/19.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

As propostas selecionadas podem receber um ou mais dos **sandbox tools**⁵, as ferramentas concebidas para desenvolvimento dos testes:

- a) autorizações restritas para desenvolver atividades regulamentadas;
- b) dispensas de requisitos regulatórios;
- c) orientação individualizada realizada pelo regulador; e
- d) abstenção condicional da aplicação de medidas sancionadoras corretivas por parte do regulador, mediante concessão de “**no enforcement action**” letters⁶.

O **sandbox** regulatório da FCA está no seu 5º **cohort** e o ciclo mais recente, anunciado em abril de 2019, recebeu o maior número de propostas de participação até agora: 99 interessados. As empresas selecionadas estão em fase de testes no momento da redação deste Edital. O histórico de proponentes e de aprovados em cada **cohort** consta da tabela a seguir:

	Número de proponentes inscritos	Número de proponentes que satisfizeram os critérios de elegibilidade
Cohort 1 (2016)	69	24
Cohort 2 (2017)	77	31
Cohort 3 (2017)	61	18
Cohort 4 (2018)	69	29
Cohort 5 (2018-2019)	99	29

Fonte: <https://www.fca.org.uk/firms/regulatory-sandbox>, acessada em 29/07/19

Em outubro de 2017, a FCA publicou um relatório⁷ com estatísticas, resultados e aprendizados decorrentes da experiência com os dois primeiros **cohorts**. Alguns pontos destacados pelo relatório:

⁵ *Idem*, p.4. Tradução livre das ferramentas, que constam do original como: (i) *restricted authorization*; (ii) *rule waivers*; (iii) *individual guidance*; (iv) *no enforcement action letters*.

⁶ “*No enforcement action letters: For cases where we can’t issue individual guidance or waivers but believe it’s justified in light of the particular circumstances and characteristics of the sandbox test, we can issue ‘no enforcement action’ letters. As long as the firm deals with us openly, keeps to the agreed testing parameters and treats customers fairly, we accept that unexpected issues may arise and wouldn’t expect to take disciplinary action. The letter would only apply for the duration of the sandbox test, only to our disciplinary action and would not limit any liabilities to consumers.*” Em: <https://www.fca.org.uk/firms/regulatory-sandbox/sandbox-tools>, acessada em 29/07/19.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

a) O acesso à orientação em temas regulatórios reduziu o custo e o tempo de introdução de ideias inovadoras no mercado, visto que:

- 75% das pessoas jurídicas que foram aceitas no primeiro **cohort** conseguiram conduzir seus testes;
- cerca de 90% das pessoas jurídicas que completaram seus testes no primeiro **cohort** pretendiam seguir adiante com o lançamento do produto ou serviço no mercado;
- a maioria dos participantes que recebeu autorizações provisórias para realizar testes obteve registros definitivos ao final do processo; e
- 77% dos que se qualificaram para o segundo **cohort** seguiram adiante com a fase de testes.

b) A realização de testes no **sandbox** regulatório facilitou o acesso dos inovadores a financiamento, dado que ao menos 40% dos participantes do primeiro cohort que completaram seus testes receberam aportes durante ou após os testes;

c) Os testes superaram as expectativas em termos de quantidade e diversidade de setores e tipos de produtos. Serviram para verificar a viabilidade de tecnologias, a aceitação de produtos e serviços no mercado e para tomada de decisão sobre o modelo de negócios. Foram recebidas 146 inscrições para os dois primeiros **cohorts**, dos quais 41⁸ empresas seguiram adiante com os testes. Cerca de um terço destas empresas se beneficiou dos aprendizados para modificar significativamente seu modelo de negócio antes do lançamento amplo no mercado;

d) No que se refere ao impacto dos dois primeiros **cohorts** sobre a concorrência no mercado, o relatório afirma que, naquele momento, ainda era cedo para apresentar conclusões robustas, mas que já havia indicadores sugerindo que o **sandbox** estava produzindo impacto positivo sobre preço, qualidade e alcance dos produtos e serviços financeiros;

⁷ Em: <https://www.fca.org.uk/publication/research-and-data/regulatory-sandbox-lessons-learned-report.pdf>, acessado em 29/07/19.

⁸ Nem todas as empresas dos dois primeiros **cohorts** que satisfizeram os critérios de elegibilidade seguiram adiante com os testes. Os motivos para tanto são diversos, tal como não terem conseguido firmar parcerias comerciais necessárias à realização de seus testes.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

e) A respeito da tecnologia, a FCA pontuou que não há requisito de que os proponentes utilizem tecnologias nascentes para que cumpram o critério de elegibilidade de inovação genuína, ainda que reconheça o potencial das tecnologias nascentes em promover aprimoramentos de qualidade, acessibilidade e custo dos produtos e serviços financeiros. Informa também que a maioria dos casos de uso de tecnologia nos dois primeiros **cohorts** não se tratou de aplicações de tecnologia para criação de novos produtos, e sim do uso de tecnologia para reduzir custos operacionais de produtos e serviços tradicionais; e

f) Alguns participantes do **sandbox** da FCA tiveram dificuldade em cumprir as condições para obtenção de autorização para desenvolver certas atividades regulamentadas, por exemplo, as condições destinadas a garantir que o participante tenha competência e viabilidade financeira necessárias para proteger a integridade de suas operações e de seus clientes. Um dos exemplos de atividades citadas que enfrentaram tais dificuldades para a realização de testes foi a de administração de mercados organizados⁹, visto que se exige dos participantes que estejam altamente capitalizados e que possuam sistemas e controles que tenham sido amplamente testados para cenários extremos.

3.2 Cingapura – Monetary Authority of Singapore (MAS)

O **sandbox** regulatório da MAS foi lançado em novembro de 2016¹⁰ e também é um dos casos pioneiros de sucesso de ambiente regulatório experimental. Em agosto de 2017, a **startup** PolicyPal anunciou que havia completado satisfatoriamente seus testes no **sandbox** regulatório da MAS, tornando-se a primeira empresa a se lançar no mercado de Cingapura após participação no **sandbox**.

Destaca-se neste **sandbox** regulatório o funcionamento contínuo, e não em ciclos ou **cohorts**, de modo que os proponentes podem se inscrever no momento em que melhor lhes convier. As propostas submetidas são avaliadas pela MAS quanto à sua completude e quanto ao

⁹ No original: *Multilateral Trading Facilites*.

¹⁰ Em: <https://www.mas.gov.sg/-/media/MAS/Smart-Financial-Centre/Sandbox/FinTech-Regulatory-Sandbox-Guidelines-19Feb2018.pdf?la=en&hash=1F4AA49087F9689249FB8816A11AEAA6CB3DE833>, acessado em 08/08/2019.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

cumprimento dos requisitos de elegibilidade, e as que forem aprovadas seguem para a fase de testes monitorados.

Os *Guidelines*¹¹ para participação no **sandbox** da MAS trazem uma lista exemplificativa de requisitos regulatórios que podem ser flexibilizados ou dispensados, bem como dos que devem ser mantidos, como forma de orientar os proponentes interessados em participar. Elenca-se a seguir alguns desses exemplos:

I – Requisitos regulatórios que devem ser mantidos:

- a) confidencialidade dos dados de clientes;
- b) critérios de idoneidade das pessoas responsáveis, especialmente quanto à honestidade e à integridade;
- c) regras aplicáveis à movimentação e à guarda de dinheiro e de ativos de clientes por parte dos intermediários; e
- d) regras destinadas à prevenção de lavagem de dinheiro e ao combate ao financiamento do terrorismo.

II – Requisitos regulatórios que podem ser flexibilizados ou dispensados:

- a) composição dos órgãos de administração da pessoa jurídica;
- b) notas de crédito;
- c) regras de exigência de capital e de solvência de fundos;
- d) cobrança de taxas de registro;

¹¹ Idem.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

e) exigências de experiência aplicáveis aos gestores; e

f) regras de gestão de risco cibernético ou de terceirização de serviços.

Em agosto de 2019, a MAS lançou o **sandbox express**¹², uma ferramenta destinada a complementar o **sandbox** original oferecendo um caminho mais rápido para aprovação de participantes. Os processos de análise de propostas são simplificados e as atividades elegíveis e os limites à atuação são pré-definidos pela MAS. Espera-se, com isso, aprovar participantes em um prazo máximo de 21 dias contados da submissão das propostas.

As atividades elegíveis no momento de lançamento do **sandbox express** são:

a) corretagem de seguros;

b) administração de mercados organizados; e

c) prestação de serviços de remessa de recursos.

3.3 Australia – Australian Securities & Investments Commission (ASIC)

O **sandbox** regulatório da ASIC foi lançado em dezembro de 2016 como mais uma ferramenta de fomento à inovação em seu **Innovation Hub**¹³. Dentre as peculiaridades deste **sandbox** cita-se a ausência de análise individualizada das propostas para definição de dispensas de requisitos regulatórios e de limites e salvaguardas à atuação. A lista de produtos e serviços elegíveis¹⁴ para testes e de dispensas de requisitos regulatórios foi pré-definida pela ASIC, e a concessão das autorizações temporárias é automática e incondicional para todos que cumprem os critérios de elegibilidade.

¹² Em: <https://www.mas.gov.sg/development/fintech/sandbox-express>, acessado em 08/08/2019

¹³ Em: <https://asic.gov.au/for-business/innovation-hub/>, acessado em 08/08/2019.

¹⁴ Reproduzida no relatório de 2017 em: <https://download.asic.gov.au/media/4270022/rep523-published-26-may-2017.pdf>, acessado em 08/08/2019.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Em julho de 2019, o Governo australiano apresentou ao parlamento uma proposta de emenda legislativa¹⁵ que criaria o **enhanced sandbox**, expandindo os poderes da ASIC de concessão de dispensas de requisitos regulatórios para fins da realização de testes. Em lugar das dispensas incondicionais do modelo vigente, a ASIC passaria a ter ferramentas para concessão de dispensas condicionadas para a realização de testes, como em modelos adotados por outros países.

A proposta de emenda reconhece também que a inovação não se limita à oferta de produtos e serviços inéditos, e pode advir de aprimoramentos em elementos específicos de produtos e serviços, inspirados em práticas de outras indústrias ou combinando-se elementos de forma a oferecer benefícios para os consumidores.

3.4 México – Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (CONSAR)

Em novembro de 2018, a CONSAR promoveu mudanças em suas regras operacionais para incorporar as diretrizes gerais de funcionamento do **sandbox** regulatório, possibilitando testes de soluções inovadoras nas atividades de gestão de fundos de previdência¹⁶. Em março de 2019, foi lançado o primeiro **ambiente de pruebas y pilotos (sandbox) para empresas de tecnología financiera (fintech)**.

3.5 Hong Kong – Securities and Futures Commission (SFC)

Lançado em setembro de 2017, o **sandbox** regulatório da SFC¹⁷ possui integração operacional com os **sandboxes** dos reguladores prudencial (**Hong Kong Monetary Authority - HKMA**) e securitário (**Insurance Authority – IA**) de modo a viabilizar testes de inovações em atividades trans-setoriais.

4. Funcionamento do sandbox regulatório da CVM

¹⁵ Em: https://www.aph.gov.au/Parliamentary_Business/Bills_Legislation/Bills_Search_Results/Result?bId=r6341, acessado em 08/08/2019.

¹⁶ No original: *Administradoras de Fondos para el Retiro (AFORE)*

¹⁷ Em: <https://www.sfc.hk/web/EN/sfc-fintech-contact-point/sfc-regulatory-sandbox.html>, acessado em 08/08/2019.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

4.1 Coordenação entre reguladores

O **sandbox** regulatório da CVM delineado na Minuta organiza-se em torno dos ritos próprios da CVM e das matérias afetas às suas competências no âmbito do mercado de valores mobiliários. No entanto, podem ocorrer casos em que proponentes à participação no **sandbox** regulatório da CVM pretendam desenvolver atividades regulamentadas por mais de um regulador, exigindo alinhamento entre os reguladores para que tais demandas possam ser adequadamente recepcionadas.

O art. 4º da Minuta prevê que o Comitê poderá estabelecer procedimentos complementares com a finalidade de buscar tal alinhamento entre reguladores. Os desafios relacionados à coordenação com demais reguladores brasileiros são diversos e podem envolver, por exemplo, diferenças entre cronogramas dos ciclos de participação, critérios de elegibilidade e alcance do mandato legal, ou até mesmo da inexistência, em um primeiro momento, de atos normativos emitidos pelos demais reguladores que regulamentem seus ambientes regulatórios experimentais.

Ainda que os desafios dessa atuação coordenada entre reguladores sejam muitos, e em certa medida inéditos, o Comitê buscará, sempre que possível, criar mecanismos customizados para permitir que os proponentes possam apresentar, em um único ponto de contato, propostas que demandem atuação coordenada entre reguladores nacionais.

O art. 4º cria ainda um mecanismo para que o Comitê procure viabilizar testes em jurisdições estrangeiras, em parceria com autoridades reguladoras de países que tenham ambientes regulatórios experimentais similares, com o objetivo de permitir que os modelos de negócio inovadores em desenvolvimento no Brasil possam realizar testes em âmbito internacional. Idem para casos de pessoas jurídicas estrangeiras que desejem testar seus produtos e serviços no âmbito do **sandbox** regulatório da CVM, em parceria com as autoridades reguladoras competentes das jurisdições em que estiverem sediadas, como ocorre atualmente no âmbito da *Global Financial Innovation Network*¹⁸, da qual a CVM é membro.

4.2 Critérios de elegibilidade

¹⁸ Em: <https://www.fca.org.uk/firms/global-financial-innovation-network>, acessada em 07/08/2019.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

A participação no **sandbox** regulatório da CVM proposto na Minuta destina-se às pessoas jurídicas que cumprirem os critérios de elegibilidade, cujo conteúdo mínimo foi estabelecido no art. 5º da Minuta. A CVM está especialmente interessada em receber dos participantes uma avaliação acerca da adequação e suficiência dos critérios lá estabelecidos e se haveria necessidade de se estabelecer outras restrições ou requisitos para a participação no **sandbox**.

Dentre os critérios de elegibilidade se destaca o conceito de *modelo de negócio inovador*, definido como a atividade empresarial que, alternativamente:

- a) utilize tecnologia inovadora ou faça uso inovador de tecnologia;
- b) desenvolva produto ou serviço que ainda não seja oferecido no mercado de valores mobiliários; ou que
- c) promova ganhos de eficiência, redução de custos ou ampliação de acesso a produtos ou serviços atinentes ao mercado de valores mobiliários.

A definição pretende abarcar tanto os projetos desenvolvidos por **startups**, **fintechs** e empreendedores em geral quanto os projetos desenvolvidos por empresas já estabelecidas em seus mercados, para assegurar tratamento isonômico às iniciativas empreendedoras independentemente da estrutura organizacional ou do ramo de atividade de seus proponentes.

A conceituação de negócio inovador pretende contemplar a possibilidade de que a inovação a ser testada não passe necessariamente pelo emprego de tecnologias inovadoras, em linha com a experiência da FCA. O ambiente regulatório experimental também poderá ser acessado por modelos de negócio inovadores que pretendam desenvolver inovações de cunho predominantemente mercadológico, quer pelo lançamento de novos produtos e serviços ou pelo aprimoramento de produtos e serviços já oferecidos no mercado.

No momento da realização desta audiência pública, podem ser citados alguns exemplos consagrados de tecnologias inovadoras: inteligência artificial, registro distribuído (**distributed ledger**), aprendizado de máquina, negociação algorítmica, realidade aumentada, **big data analytics**, internet das coisas e dispositivos vestíveis.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Outro aspecto importante da Minuta, estabelecido no art. 6º da Minuta, é a apresentação de proposta formal pelo proponente. Este documento deverá conter uma série de informações sobre o modelo de negócio inovador e sobre a pessoa jurídica proponente, tais como:

a) descrição da atividade a ser desenvolvida e dos aspectos que a caracterizam como modelo de negócio inovador;

b) dispensas de requisitos regulatórios pretendidas, que, em sua visão, são necessárias para o desenvolvimento da atividade pleiteada;

c) sugestões de condições, limites e salvaguardas que podem ser estabelecidos pela CVM, isoladamente ou em conjunto com outro regulador, para fins de mitigação de riscos decorrentes da atuação sob dispensa de requisitos regulatórios;

d) procedimentos necessários para a entrada em operação, contendo necessariamente um cronograma operacional indicativo;

e) análise dos principais riscos associados à sua atuação, incluindo aqueles relativos à segurança cibernética; e

f) plano de contingência para descontinuação ordenada da atividade regulamentada, por qualquer motivo, incluindo o tratamento a ser dado aos clientes, investidores ou partes interessadas, conforme o caso.

4.3 Procedimentos para análise e seleção

A Minuta propõe a criação de um Comitê de **Sandbox** (“Comitê”) composto por servidores lotados em diversas superintendências da CVM, em uma estrutura que assegure diversidade e especialização ao Comitê. A composição e o funcionamento do referido Comitê serão disciplinados em Portaria a ser oportunamente editada.

Conforme disposto no art. 3º da Minuta, o Comitê publicará o procedimento para participação que estabelecerá o cronograma para envio e análise de propostas de participação, a lista completa de critérios de elegibilidade e o prazo de duração do ciclo. O Comitê também poderá fixar



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

limites máximos no número de participantes ou restrições às atividades regulamentadas que poderão ser objeto de proposta de participação. Tais procedimentos, bem como o conteúdo do comunicado ao mercado, deverão ser previamente aprovados pelo Colegiado.

Algumas questões importantes envolvem a decisão de se estabelecer desde a largada, ou não, um número prévio de participantes. A principal delas envolve determinar um número de participantes compatível com a capacidade de monitoramento, pela CVM, dos participantes do **sandbox**. Por outro lado, o estabelecimento prévio restringe a possibilidade de se flexibilizar esse número caso se deseje, ou se entenda possível, aumentá-lo em função da baixa complexidade das propostas recebidas ou de sua semelhança, o que otimizaria o monitoramento.

Nesse sentido, a CVM pode decidir não estabelecer tal limitação na largada, deixando a decisão para o momento de escolha dos participantes, em função do número de propostas recebidas, sua complexidade e a existência de atividades muito semelhantes.

Assim, caso o Comitê entenda oportuno ou conveniente estabelecer algum limite máximo de participantes em determinado ciclo em que não houve a determinação prévia, bem como nos casos em que há a limitação prévia de participantes, ele estabelecerá uma priorização para fins de recomendação ao Colegiado.

Para tanto, foram estabelecidos os seguintes critérios específicos no art. 11:

- a) presença e relevância de inovação tecnológica no modelo de negócio;
- b) estágio de desenvolvimento do negócio, privilegiando as atividades que já estejam prontas para entrar em operação;
- c) magnitude do benefício esperado para clientes, investidores e demais partes interessadas, ou para o desenvolvimento do mercado; e
- d) potencial de inclusão financeira e ampliação de acesso do público ao produto ou serviço.

A CVM também tem interesse em receber comentários direcionados à adequação de tais critérios, uma vez que eles podem ser determinantes para que um participante seja contemplado, ou



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

não, com a autorização em determinado ciclo. Adicionalmente, a CVM questiona os participantes da audiência pública, sob o aspecto jurídico, se haveria recomendações ou restrições no cenário de não estabelecimento prévio de um número limitado de participantes, mas com possibilidade de definição em etapa posterior em função do número e da complexidade das propostas recebidas, sempre mantendo relação com a capacidade da Autarquia de monitorar as atividades autorizadas.

Na sequência, o Comitê elaborará um relatório de análise a ser encaminhado ao Colegiado, nos termos do art. 9º, apresentando as propostas consideradas elegíveis e formulando recomendações de dispensas a serem concedidas e salvaguardas a serem estabelecidas, bem como sugestões de priorização para aprovação de propostas, caso necessário. O Comitê poderá interagir, nos termos do art. 10, com partes interessadas, tais como universidades, pesquisadores, entidades representativas e associações, sempre com o objetivo de firmar parceria para a realização do referido relatório de análise das propostas.

As propostas recebidas intempestivamente e as consideradas pelo Comitê como inelegíveis ou insuficientes serão recusadas mediante apresentação de justificativa ao proponente, conforme estabelecido pelo art. 8º da Minuta.

A CVM manifesta seu interesse em conhecer a opinião do público acerca de eventual risco de desestímulo à participação no **sandbox** em função da apresentação de certas informações requeridas quando da entrega das propostas, consoante previsto no art. 6º da Minuta. Isso pode se dar especialmente quanto ao alcance da descrição da atividade a ser desenvolvida pelo proponente e dos aspectos que a caracterizam como modelo de negócio inovador (art. 6º, inciso I), uma vez que é possível que existam informações cuja divulgação possa representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos.

Desse modo, a CVM deseja conhecer a opinião do público sobre a adequação das informações requeridas no art. 6º ao propósito a que se destinam, assim como receber sugestões com vistas a assegurar que as informações requeridas não inibam a participação de determinados agentes, nem tampouco incentivem a apresentação de propostas contendo informações superficiais.

4.4 Aprovação e Monitoramento



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

O Colegiado decidirá sobre a concessão de autorizações temporárias para desenvolvimento de atividades regulamentadas, com possíveis dispensas de requisitos regulatórios, bem como sobre a imposição de salvaguardas mitigadoras de riscos pertinentes para cada candidato. As salvaguardas serão estabelecidas de forma customizada à realidade de cada modelo de negócio inovador e aos riscos percebidos, nos termos do art. 12 da Minuta. Alguns exemplos de salvaguardas possíveis estão definidos no art. 6º:

- a) limitações quanto ao número de clientes;
- b) volume máximo de operação;
- c) estabelecimento de mecanismos para receber e responder reclamações de clientes e investidores;
- d) medidas adicionais de transparência em relação às regras de comunicação previstas nesta Instrução;
- e) restrição dos valores mobiliários que podem ser transacionados; e
- f) testes de penetração e de estresse em sistemas críticos.

Após a concessão das autorizações temporárias pelo Colegiado, terá início o prazo para desempenhar a atividade regulamentada, que poderá ser de até 1 (um) ano, podendo a autorização temporária ser prorrogada por igual período – art. 3º, inciso III e § 3º. A CVM manifesta especial interesse em receber comentários acerca da adequação de tal prazo, bem como sobre a necessidade e pertinência de se estabelecer um prazo máximo para o início dos testes, contado da autorização.

Durante este período, ocorrerá o monitoramento previsto no art. 13, em que o regulador e o participante interagirão periodicamente, via reuniões presenciais e remotas, bem como por meio de relatórios e de acesso a documentos e informações, para garantir que os objetivos de aprendizado mútuo, de orientação sobre aspectos regulatórios e de supervisão de riscos, sejam alcançados.

Será exigido do participante o cumprimento de todas as regras aplicáveis à sua atividade regulamentada, à exceção das que tiverem sido flexibilizadas ou dispensadas no caso específico, de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

modo que a participação no **sandbox** não implique salvo conduto irrestrito em relação às atividades sob competência regulatória da CVM.

Cumprir enfatizar que a flexibilização regulatória só será possível nos limites estabelecidos pelo mandato legal do regulador, ou seja, não alcança dispensas a requisitos e disposições estabelecidos em lei e em outras normas fora do âmbito de competência da CVM, que não poderão ser objeto de flexibilização.

4.5 Comunicação do participante

O participante também será instado, por força do Capítulo IV, a observar deveres de comunicação perante seus clientes e partes interessadas explicitando que a atividade se desenvolve mediante autorização temporária. Nos casos em que a atividade desempenhada envolver a captação ou a administração de recursos de investidores e clientes, o participante deverá apresentar também termo de ciência de risco assinado por eles.

A CVM está muito interessada em conhecer a opinião do público no tocante ao regime informacional proposto na Minuta, notadamente no que se refere a sua suficiência, assim como questiona se o participante deve recolher termos de ciência de risco de investidores, clientes ou partes interessadas que estariam classificados dentro da categoria de investidores profissionais, conforme regulamentação específica.

4.6 Encerramento da participação

A participação no **sandbox** regulatório poderá se encerrar por meio de uma das formas previstas no art. 18 da Minuta:

- a) por decurso do prazo estabelecido para participação;
- b) a pedido do participante;
- c) em decorrência de suspensão ou cancelamento da autorização temporária concedida; ou



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

d) mediante obtenção de registro definitivo junto à CVM para desenvolver a respectiva atividade regulamentada.

Nos três primeiros casos de encerramento, o participante deverá colocar em prática seu plano de contingência pactuado com o regulador para descontinuação ordenada das atividades regulamentadas, incluindo o tratamento a ser dado aos clientes, investidores ou partes interessadas.

As hipóteses que podem precipitar o término da autorização temporária estão arroladas no art. 18 da Minuta, e tal interrupção poderá ser precedida de emissão de alertas formais para que o participante tenha oportunidade de regularizar condutas ou ajustar falhas e riscos, como forma de concretizar os objetivos de orientação ao empreendedor. Ressalta-se a previsão contida no § 1º do mesmo artigo de que a suspensão ou cancelamento das autorizações temporárias não impede eventual instauração de processo administrativo pela CVM para apuração de responsabilidades.

Participantes que optarem por solicitar registro definitivo para desenvolver atividade regulamentada durante sua participação no **sandbox** regulatório poderão manifestar formalmente tal intenção ao Comitê, que fornecerá orientação na formulação do pedido de registro e dos eventuais pedidos de dispensa definitiva de requisitos regulatórios junto à Superintendência da CVM responsável pela concessão de registro, nos termos do § 2º do art. 17 da Minuta.

Ao final de cada ciclo do **sandbox**, a CVM avaliará a pertinência e oportunidade de editar ato normativo que conceda dispensas similares a todas as pessoas registradas, ou que pretendam obter registro junto à CVM, para desempenhar a mesma atividade regulamentada. Essa abordagem visa antecipar, para todos os participantes do mercado, os aprimoramentos à regulamentação vigente que só seriam alcançados após cumprimento do rito ordinário da CVM de alteração normativa, como forma de mitigar o risco de atuação em vantagem competitiva.

Tal medida, não prevista expressamente na norma, é decorrente do melhor aproveitamento, pelo regulador, da experiência evidenciada a partir da observação dos testes realizados no ambiente experimental do **sandbox**.

Ainda, até 3 meses a partir do final de cada ciclo, o Comitê elaborará relatório, informando o encerramento do ciclo e relatando os resultados alcançados, como previsto no art. 16 da Minuta. As lições aprendidas em cada ciclo servirão para aprimorar o funcionamento do **sandbox** regulatório



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

da CVM, bem como para que mais empreendedores e inovadores tenham ciência da ferramenta e de seus potenciais benefícios.

5. Encaminhamento de sugestões e comentários

As sugestões e comentários devem ser encaminhados, por escrito, até o dia 27 de setembro de 2019, à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, preferencialmente pelo endereço eletrônico audpublicaSDM0519@cvm.gov.br ou para a Rua Sete de Setembro, 111, 23º andar, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20050-901.

Após o envio dos comentários ao endereço eletrônico especificado acima, o participante receberá uma mensagem de confirmação gerada automaticamente pelo sistema.

Os participantes da audiência pública devem encaminhar as suas sugestões e comentários acompanhados de argumentos e fundamentações, sendo mais bem aproveitados se:

- a) indicarem o dispositivo específico a que se referem;
- b) forem claros e objetivos, sem prejuízo da lógica de raciocínio;
- c) forem apresentadas sugestões de alternativas a serem consideradas; e
- d) forem apresentados dados numéricos, se aplicável.

As menções a outras normas, nacionais ou internacionais, devem identificar o número da regra e do dispositivo correspondente.

As sugestões e comentários que não estejam acompanhadas de seus fundamentos ou que claramente não tiverem relação com o objeto proposto não serão considerados nesta audiência.

As sugestões e comentários serão considerados públicos e disponibilizados na íntegra, após o término do prazo da audiência pública, na página da CVM na rede mundial de computadores.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

A Minuta está disponível para os interessados na página da CVM na rede mundial de computadores (www.cvm.gov.br), podendo também ser obtida nos seguintes endereços:

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários

Rua Sete de Setembro, 111, 5º andar

Rio de Janeiro – RJ

Centro de Consultas da Comissão de Valores Mobiliários em São Paulo

Rua Cincinato Braga, 340, 2º andar

São Paulo – SP

Superintendência Regional de Brasília

SCN Qd. 2, Bloco A, 4º andar – Sala 404, Edifício Corporate Financial Center

Brasília – DF

Rio de Janeiro, de 28 de agosto de 2019.

Original assinado por

MARCELO BARBOSA

Presidente

Original assinado por

ANTONIO CARLOS BERWANGER

Superintendente de Desenvolvimento de Mercado



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

INSTRUÇÃO CVM Nº [•], DE [•] DE [•] DE 2019

Dispõe sobre as regras para constituição e funcionamento de ambiente regulatório experimental (**sandbox** regulatório).

O **PRESIDENTE DA COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM** torna público que o Colegiado, em reunião realizada em [•] de [•] de 2019, com fundamento no disposto no art. 8º, II da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, **APROVOU** a seguinte Instrução:

CAPÍTULO I – ÂMBITO E FINALIDADE

Art. 1º A presente Instrução regula a constituição e o funcionamento de ambiente regulatório experimental (“**sandbox** regulatório”), em que as pessoas jurídicas participantes poderão receber autorizações temporárias para testar modelos de negócio inovadores em atividades regulamentadas no mercado de valores mobiliários.

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

I – órgãos reguladores: a Comissão de Valores Mobiliários, o Banco Central do Brasil, a Superintendência de Seguros Privados e a Superintendência Nacional de Previdência Complementar, quando não especificados individualmente;

II – autorização temporária: autorização concedida em caráter temporário para desenvolvimento de atividade regulamentada específica, em regime diverso daquele ordinariamente previsto na regulamentação aplicável, por meio de dispensa de requisitos regulamentares e mediante fixação prévia de condições, limites e salvaguardas voltadas à proteção dos investidores e ao bom funcionamento do mercado de valores mobiliários;

III – Comitê de **Sandbox**: grupo composto por servidores da CVM e responsável pela condução de atividades específicas relacionadas ao **sandbox** regulatório previstas nesta Instrução; e

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



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- a) utilize tecnologia inovadora ou faça uso inovador de tecnologia;
- b) desenvolva produto ou serviço que ainda não seja oferecido no mercado de valores mobiliários; ou
- c) promova ganhos de eficiência, redução de custos ou ampliação do acesso do público em geral a produtos ou serviços do mercado de valores mobiliários.

Parágrafo único. A composição e o funcionamento do Comitê de **Sandbox** serão disciplinados por [Portaria](#) do presidente da CVM.

CAPÍTULO II – REGRAS DE ACESSO AO **SANDBOX** REGULATÓRIO

Seção I – Procedimentos Estabelecidos pelo Comitê de **Sandbox**

Art. 3º O Comitê de **Sandbox** coordenará os procedimentos para participação no **sandbox** regulatório, indicando, a cada ciclo:

- I – o cronograma de recebimento e análise de propostas;
- II – os critérios de elegibilidade e o conteúdo exigido das propostas a serem apresentadas, assim como os critérios de seleção aplicáveis, nos termos do art. 11; e
- III – o prazo de duração do ciclo do **sandbox** regulatório, que poderá ser de no máximo 1 (um) ano, ressalvado o disposto no § 3º.

§ 1º A divulgação dos procedimentos, nos termos do **caput**, deve ser realizada mediante comunicado ao mercado, divulgado na página da CVM na rede mundial de computadores, e poderá:

- I – indicar que haverá número máximo de proponentes que poderão ser selecionados para participar do **sandbox** regulatório; e
- II – restringir a participação no ciclo do **sandbox** regulatório a uma ou mais atividades regulamentadas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

§ 2º O conteúdo e a divulgação do comunicado a que se refere o § 1º devem ser previamente aprovados pelo Colegiado.

§ 3º A autorização temporária poderá ser prorrogada por até 1 (um) ano após do encerramento do ciclo no qual foi concedida.

Art. 4º O Comitê de **Sandbox** poderá estabelecer procedimentos complementares destinados a:

I – analisar propostas de participação no **sandbox** regulatório que envolvam atividades regulamentadas por mais de um órgão regulador;

II – viabilizar testes conjuntos de modelos de negócios inovadores em jurisdições estrangeiras, em parceria com autoridades reguladoras de países que tenham ambientes regulatórios experimentais similares ou compatíveis, observado o disposto no inciso II do art. 5º; e

III – possibilitar que pessoas jurídicas estrangeiras testem modelos de negócios inovadores no **sandbox** regulatório previsto nesta Instrução, em parceria com as autoridades reguladoras competentes das jurisdições em que estiverem sediadas.

Seção II – Critérios de Elegibilidade

Art. 5º São critérios mínimos de elegibilidade para participação no **sandbox** regulatório:

I – a atividade deve se enquadrar no conceito de modelo de negócio inovador;

II – o modelo de negócio inovador deve ser conduzido primariamente dentro do mercado de valores mobiliários brasileiro, ainda que suas atividades possam se expandir para outras jurisdições;

III – o proponente deve demonstrar possuir capacidades técnica e financeira suficientes para desenvolver a atividade pretendida;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

IV – os administradores e sócios controladores diretos ou indiretos do requerente não podem:

a) estar inabilitados ou suspensos para o exercício de cargo em instituições financeiras e demais entidades autorizadas a funcionar pelos órgãos reguladores;

b) 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

c) estar impedidos de administrar seus bens ou deles dispor em razão de decisão judicial ou administrativa;

V – o proponente não pode estar proibido de:

a) contratar com instituições financeiras oficiais; e

b) 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; e

VI – o proponente deve ter adotado políticas, procedimentos e controles internos que, no mínimo:

a) estabeleçam mecanismos de proteção contra ataques cibernéticos e acessos lógicos indevidos a seus sistemas; e

b) versem sobre a produção e guarda de registros e informações, inclusive para fins de realização de auditorias e inspeções.

Seção III – Apresentação de Propostas



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Art. 6º O proponente deve apresentar proposta formal para participar do **sandbox** regulatório contendo, no mínimo, as seguintes informações:

I – descrição da atividade a ser desenvolvida e dos aspectos que a caracterizam como modelo de negócio inovador, incluindo necessariamente:

a) o nicho de mercado a ser atendido pelo serviço ou produto oferecido;

b) a descrição de benefícios esperados para o mercado e para os clientes, os investidores ou partes interessadas; e

c) métricas previstas para mensuração de desempenho e periodicidade de aferição;

II – dispensas de requisitos regulatórios pretendidas que, em sua visão, são necessárias para o desenvolvimento da atividade pleiteada;

III – 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, tais como:

a) limitações quanto ao número de clientes;

b) volume máximo de operação;

c) estabelecimento de mecanismos para receber e responder reclamações de clientes e investidores;

d) medidas adicionais de transparência em relação às regras de comunicação previstas nesta Instrução;

e) restrição dos valores mobiliários que podem ser transacionados; e

f) testes de penetração e de estresse em sistemas críticos;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

IV – análise dos principais riscos associados à sua atuação, incluindo aqueles relativos à segurança cibernética;

V – procedimentos necessários para a entrada em operação, contendo necessariamente um cronograma operacional indicativo; e

VI – plano de contingência para descontinuação ordenada da atividade regulamentada, por qualquer motivo, incluindo o tratamento a ser dado aos clientes, investidores ou partes interessadas, conforme o caso.

Parágrafo único. As sugestões para mitigação de riscos a que refere o inciso III devem apresentar soluções e possíveis medidas reparadoras para eventuais danos causados aos clientes, investidores e partes interessadas durante o período de participação no **sandbox** regulatório, incluindo eventuais seguros contratados.

Seção IV – Análise das Propostas

Art. 7º As propostas para participação no **sandbox** regulatório recebidas tempestivamente serão avaliadas pelo Comitê de **Sandbox**.

Parágrafo único. O Comitê de **Sandbox** poderá solicitar informações adicionais ou esclarecimentos para embasar a avaliação das propostas recebidas.

Art. 8º As propostas intempestivas ou que forem consideradas inelegíveis ou insuficientes serão recusadas mediante apresentação de justificativa ao proponente.

Art. 9º As demais propostas constarão de relatório de análise elaborado pelo Comitê de **Sandbox** e apresentado ao Colegiado, que conterà, para cada proposta, no mínimo:

I – descrição do modelo de negócio inovador a ser testado;

II – autorização temporária a ser concedida;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

III – recomendação de dispensas de requisitos regulatórios reputadas pelo Comitê de **Sandbox** como necessárias e suficientes para o desenvolvimento da atividade regulamentada; e

IV – proposta de condições, limites e salvaguardas a serem impostas pela CVM para mitigar os riscos identificados.

Art. 10. O Comitê de **Sandbox** poderá interagir com partes interessadas, tais como universidades, pesquisadores, entidades representativas e associações com o objetivo de firmar parceria para a realização da avaliação referida no **caput** do art. 7º e do relatório de análise referido no **caput** do art. 9º.

Art. 11. Caso o Comitê de **Sandbox** entenda necessário restringir o número máximo de participantes em cada ciclo do **sandbox** regulatório, fará constar do relatório de análise referido no **caput** do art. 9º recomendações de seleção para aceite das propostas.

Parágrafo único. Sem prejuízo da observância de outros critérios de seleção, a serem expressamente informados no comunicado ao mercado previsto no § 1º do art. 3º, a eventual seleção para aceite de propostas deve observar os seguintes critérios:

I – presença e relevância de inovação tecnológica no modelo de negócio;

II – estágio de desenvolvimento do negócio, privilegiando as atividades que já estejam prontas para entrar em operação;

III – magnitude do benefício esperado para clientes, investidores e demais partes interessadas, ou para o desenvolvimento do mercado; e

IV – potencial de inclusão financeira e ampliação do acesso do público ao produto ou serviço.

Art. 12. O Colegiado decidirá sobre a concessão das autorizações requeridas sopesando, entre outros aspectos, os objetivos institucionais da CVM de desenvolvimento e de proteção do mercado de capitais.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Parágrafo único. As autorizações temporárias serão concedidas às propostas aprovadas por meio de Deliberação editada pela CVM, devendo constar, para cada participante, no mínimo:

I – o nome da empresa;

II – a atividade autorizada e dispensas regulatórias concedidas; e

III – as condições, limites e salvaguardas associadas ao exercício da atividade autorizada.

CAPÍTULO III – MONITORAMENTO

Art. 13. Uma vez concedidas as autorizações temporárias pelo Colegiado, o Comitê de **Sandbox** monitorará o andamento das atividades desenvolvidas pelo participante no âmbito do **sandbox** regulatório, nos termos do § 2º.

§ 1º O monitoramento realizado pelo Comitê de **Sandbox**, nos termos do **caput**, não afasta nem restringe a supervisão das áreas técnicas sobre as diferentes atividades regulamentadas pela CVM, devendo ambos observar uma rotina de troca de informações sobre a pessoa jurídica participante do **sandbox** regulatório e o desenvolvimento de suas atividades.

§ 2º Para fins do monitoramento do Comitê de **Sandbox**, a pessoa jurídica participante do **sandbox** regulatório deverá:

I – disponibilizar representantes com responsabilidades gerenciais para se reunir presencialmente e remotamente, de forma periódica;

II – conceder acesso integral a informações relevantes relacionadas ao negócio, incluindo as relativas ao seu desenvolvimento e ao atingimento de metas da operação;

III – apresentar informações, documentos ou outros materiais relacionados ao negócio, sempre que solicitada;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

IV – cooperar na discussão de soluções para o aprimoramento de sua regulamentação e supervisão em decorrência do monitoramento da atividade desenvolvida sob autorização temporária; e

V – comunicar a materialização de riscos extraordinários no decorrer do desenvolvimento das atividades.

CAPÍTULO IV – COMUNICAÇÃO

Art. 14. Todo material de divulgação elaborado pelo participante do **sandbox** regulatório, inclusive a sua página na rede mundial de computadores, se houver, deve conter o seguinte aviso:

“As atividades descritas neste material são realizadas mediante autorização em caráter experimental, para desenvolvimento de atividade regulamentada no mercado de valores mobiliários, tendo sido dispensadas de determinados requisitos regulatórios pela CVM.”

Art. 15. Na hipótese de a atividade a ser desenvolvida envolver captação ou administração de recursos de clientes, o participante deve apresentar termo de ciência de risco assinado pelos clientes, nos termos do Anexo 15.

CAPÍTULO V – ENCERRAMENTO DO CICLO DO **SANDBOX** REGULATÓRIO

Art. 16. Em até 3 (três) meses após o final de cada ciclo do **sandbox** regulatório, o Comitê de **Sandbox** deverá elaborar relatório a ser divulgado ao público, informando seu encerramento e relatando os resultados alcançados.

Art. 17. A participação no **sandbox** regulatório se encerrará:

I – por decurso do prazo estabelecido para participação;

II – a pedido do participante;

III – em decorrência de cancelamento da autorização temporária, nos termos do art. 18; ou



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

IV – mediante obtenção de registro definitivo junto à CVM para desenvolver a respectiva atividade regulamentada.

§ 1º Nos casos de encerramento de participação previstos nos incisos I a III, o participante deverá colocar em prática o seu plano de contingência para descontinuação ordenada da atividade regulamentada, nos termos do inciso VI do art. 6º.

§ 2º Para solicitar registro definitivo junto à CVM, conforme previsto no inciso IV, o participante poderá 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 pela concessão do registro.

§ 3º A análise do pedido de registro pela Superintendência responsável deve levar em consideração a experiência obtida durante o monitoramento da atividade no **sandbox** regulatório, especialmente no tocante às eventuais dispensas a serem concedidas.

§ 4º A autorização temporária permanecerá válida durante a tramitação da análise do pedido de registro, caso tenha sido apresentado até o último dia do prazo de participação no **sandbox** regulatório.

Art. 18. A CVM pode suspender ou cancelar autorização temporária concedida ao participante do **sandbox** regulatório a qualquer tempo, em função de:

I – descumprimento dos deveres estabelecidos nos arts. 13, 14 e 15;

II – existência ou superveniência de falhas operacionais graves na implementação do modelo de negócio inovador, conforme apresentado ao Comitê do **Sandbox**;

III – entendimento do Comitê de **Sandbox** de que a atividade desenvolvida gera riscos excessivos e que não foram previstos anteriormente;

IV – constatação de que o participante deixou de cumprir com algum critério de elegibilidade; ou



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

V – existência de indícios de irregularidades.

§ 1º A suspensão ou o cancelamento das autorizações temporárias com base nos incisos do **caput** não impede eventual instauração de processo administrativo para apuração de responsabilidades.

§ 2º Preliminarmente à suspensão ou ao cancelamento das autorizações temporárias em função da identificação das hipóteses previstas nos incisos do **caput** do presente artigo, o Comitê de **Sandbox**:

I – poderá formular exigências para que o participante tenha oportunidade de regularizar condutas ou ajustar falhas e riscos, caso sejam sanáveis; e

II – deverá informar ao participante do **sandbox** a intenção de suspender ou cancelar a autorização temporária, conforme o caso, concedendo-lhe o prazo de 10 (dez) dias úteis, contados da data de recebimento da comunicação, prorrogáveis por igual período, para apresentar as razões de defesa de sua permanência no **sandbox**.

§ 3º A suspensão da participação da pessoa jurídica no **sandbox** não interrompe, para ela, o prazo de duração do ciclo do **sandbox** regulatório.

CAPÍTULO V – DISPOSIÇÕES FINAIS

Art. 19. Considera-se infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385, de 1976, o exercício das atividades nos termos desta Instrução por pessoa autorizada com base em declaração ou documentos falsos.

Art. 20. Esta Instrução entra em vigor na data da sua publicação.

Original assinado por

MARCELO BARBOSA

Presidente



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Anexo 15

Termo de Ciência de Risco

Ao assinar este termo, declaro que tive pleno acesso a todas as informações necessárias e suficientes para a decisão de investimento, notadamente de que se trata de empresa participante de **sandbox** regulatório e que desenvolve, por período predeterminado, atividade regulamentada sem registro definitivo perante o órgão regulador.

Declaro, ainda, ter ciência de que se trata de um projeto realizado em caráter experimental, para desenvolvimento de atividade regulamentada no mercado de valores mobiliários, tendo sido dispensada de determinados requisitos regulatórios pela CVM.

[data e local]

[Nome e CPF ou CNPJ]