



ALAN ALOÍSIO PINTO

**REGULAÇÃO ECONÔMICA: *FINTECHS* E A UTILIZAÇÃO DO
SANDBOX REGULATÓRIO PELO BANCO CENTRAL DO BRASIL**

LAVRAS-MG

2021

ALAN ALOÍSIO PINTO

**REGULAÇÃO ECONÔMICA: *FINTECHS* E A UTILIZAÇÃO DO *SANDBOX*
REGULATÓRIO PELO BANCO CENTRAL DO BRASIL**

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado à Universidade Federal
de Lavras, como parte das
exigências do Curso de Direito,
para a obtenção do título de
Bacharel.

Prof. Dr. Ricardo Augusto de Araújo Teixeira
Orientador

LAVRAS-MG
2021

ALAN ALOÍSIO PINTO

REGULAÇÃO ECONÔMICA: FINTECHS E A UTILIZAÇÃO DO *SANDBOX*
REGULATÓRIO PELO BANCO CENTRAL DO BRASIL

ECONOMIC REGULATION: FINTECHS AND THE USE OF THE *SANDBOX*
REGULATORY BY THE CENTRAL BANK OF BRAZIL

Trabalho de Conclusão de Curso
apresentado à Universidade Federal
de Lavras, como parte das
exigências do Curso de Direito,
para a obtenção do título de
Bacharel.

APROVADO em 20 de outubro de 2021.

Dr. Ricardo Augusto de Araújo Teixeira UFLA

Dr. Ana Luiza Garcia Campos UFLA

Prof. Dr. Ricardo Augusto de Araújo Teixeira

Orientador

LAVRAS-MG
2021

Aos meus pais!

Dedico

RESUMO

O fenômeno das *fintechs* impactou o mercado financeiro mundial e nacional, sendo o Brasil aquele que tem o maior crescimento dessas empresas na América Latina. Com isso, os reguladores de todo o mundo, assim como os do Brasil, precisaram se adequar a essa nova realidade sob pena de haver um descompasso regulatório, deixando as *fintechs* à margem da regulação, não prevenindo e sanando riscos, dando possibilidade à concretização de problemas financeiros que podem, inclusive, acarretar em crises econômicas. Nesse sentido, um importante modelo regulatório tem sido adotado entre os reguladores, o *sandbox* regulatório, um banco de testes usado com a finalidade de experimentar novos modelos de negócios com a oferta de produtos e serviços baseados em tecnologias inovadoras. Assim, o presente trabalho tem como objetivo analisar a adoção do modelo *Sandbox* Regulatório pelo Banco do Brasil, inspecionando principalmente os atos normativos desta instituição referentes à ferramenta reguladora. Para tanto, no intuito de contextualizar a atuação do BCB, é feito um breve estudo sobre o fenômeno das *fintechs* e o *sandbox* regulatório.

Palavras-chaves: *Fintechs*. *Sandbox* Regulatório. Banco central do Brasil. Regulação. Risco econômico.

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	7
2 O FENÔMENO DAS <i>FINTECHS</i>	10
3 <i>SANDBOX</i> REGULATÓRIO	14
4 BANCO CENTRAL DO BRASIL E O <i>SANDBOX</i> REGULATÓRIO	20
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	29
6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	31

1 INTRODUÇÃO

O mercado financeiro já sofreu em sua história mudanças em razão de inovações tecnológicas, como quando surgiu os computadores no século passado que possibilitou a utilização de novas ferramentas capazes de arquivar informações de créditos e contas bancárias, deixando obsoleto serviços ora feitos manualmente. Todavia, na última década o impacto da inovação tecnológica foi sentido como nunca visto antes no mercado financeiro mundial. O surgimento do elevado número de novas *fintechs* na última década trouxe desafios para o Estado regulador, dado suas características peculiares. Com as *fintechs*, novos produtos e ofertas de serviços financeiros feitos a partir de inovações tecnológicas disruptivas apareceram no mercado mundial com rapidez, muito por se diferenciarem das empresas tradicionais e conservadoras do setor e por aparentarem ser benéficas para o consumidor. Em contrapartida, surgiu junto com as *fintechs* a possibilidade de novos riscos, preocupando os reguladores com a higidez do sistema financeiro.

De fato, apesar das *fintechs* representarem um enriquecimento do setor de oferta de produtos e serviços, sendo positivo para a concorrência do mercado, a preocupação com os riscos que elas podem oferecer é latente. Como já dito, essas empresas representam um impacto no setor jamais visto antes, tanto no sentido de inovação quanto na velocidade com que ganharam o mercado, o que torna uma tarefa necessária para os reguladores a adequação dos mecanismos regulatórios, uma vez que esses podem não ser adequados para a proteção do sistema financeiro. Nas palavras de Eduardo Vianna,

A relação entre regulação e novas tecnologias é um dos principais temas de direito regulatório atualmente. Os impactos das novas tecnologias sobre o direito administrativo são incontáveis. A repercussão de tais inovações se mostra instigante porque, em um momento inicial, não é possível afirmar, com juízo de certeza, quais são os potenciais benefícios e malefícios à sociedade que lhes são decorrentes. O ritmo acelerado que se tem observado no surgimento de inovações tecnológicas disruptivas, especialmente em determinados setores, traz consigo incertezas e complexidades até então inexistentes, motivo pelo qual inevitavelmente a análise de seus impactos terá o condão de nortear respostas regulatórias em face de tais mudanças. (VIANNA, 2019, p. 16)

Como alternativa, um modelo normativo altamente proposto são as *sandboxes*, uma ferramenta experimentalista que propõe um ambiente regulatório supervisionado e controlado, com isenção regulatória temporária, que permite a feitura de testes de produtos e serviços inovadores. Essa seria uma maneira de não mitigar ou impedir a atuação das *fintechs* no

mercado financeiro, fomentando a livre iniciativa, a ampla concorrência e atenuando os riscos ao mercado.

Por mais que a aplicação do referido instrumento de regulação já seja uma realidade em vários países, o *sandbox* ainda é uma novidade e seus resultados não são amplamente conhecidos. Os avanços tecnológicos contínuos, a possibilidade de aparecer algo totalmente inovador a qualquer momento, responsável por fazer com que as *fintechs* ganhem cada vez mais espaço no mercado mundial por apresentarem soluções, produtos ou serviços que outrora não existiam, criam um questionamento contínuo sobre se os instrumentos contemporâneos de regulação são capazes de prevenir e proteger os riscos ao sistema financeiro futuros. Desta forma, o instrumental *sandbox* no momento parece ser a ferramenta que melhor se adequa a esta realidade de insegurança.

Por isso, tendo em vista que os avanços tecnológicos aproveitados pelas *fintechs* causaram um impacto significativo no setor financeiro, com o surgimento de novos modelos de negócios, inovações na oferta de produtos e serviços; que o desenvolvimento econômico é de grande relevância para os Estados e sociedades; que a atuação das *fintechs* tende a crescer no sistema financeiro mundial e nacional, necessitando de um ambiente regulatório propício para suas atividades; que o instrumental regulatório *sandbox* tem sido recorrido de maneira ampla por reguladores de todo o mundo; o presente trabalho tem por finalidade estudar os fatores que causam problemas regulatórios frente ao impacto ocasionado pelas *fintechs*, buscando analisar a razão do modelo *sandbox* ser uma alternativa viável para tornar o ambiente regulatório favorável às novas empresas de tecnologia financeira e resguardar o setor financeiro, terminando por analisar a atuação do Banco Central do Brasil em relação às *fintechs* e se esta instituição tem se valido de um modelo *sandbox* regulatório.

Visando à realização do objetivo geral deste trabalho, é preciso (i) analisar de modo geral o surgimento das *fintechs* na última década, procurando entender suas principais características e o impacto que estas causam no setor financeiro; (ii) elencar os principais fatores que geram problemas de regulamentação das atividades das *fintechs*; (iii) esclarecer o que vem a ser o modelo regulatório experimentalista *sandbox* através da literatura; e (iv) verificar qual tem sido a atuação do Banco Central do Brasil quanto à adoção de um modelo *sandbox* para a regulação de *fintechs*. Através do conhecimento proporcionado pelos objetivos específicos anteriores, procura-se responder se os *sandbox* é uma tendência na regulação de *fintechs* pelo Banco Central do Brasil.

Para o resultado almejado, será utilizado um método de abordagem, além de métodos de procedimento concomitantes, tendo estes uma “finalidade mais restrita”, concreta e

particular, e aquele uma finalidade mais “ampla de abordagem” da pesquisa. (LAKATOS; MARCONI, 2003, p. 106). O método de abordagem será o dedutivo, buscando encontrar premissas verdadeiras baseadas nas teses e nos conceitos levantados com o intuito de chegar a uma conclusão (LAKATOS; MARCONI, 2003, p. 91-95). Como maneira de chegar a essas premissas, será utilizado como métodos de procedimento o levantamento bibliográfico em livros, artigos, congressos, etc., explorando as teses que são bases para o problema tratado pelo presente trabalho (método exploratório); para aprofundamento, utilizaremos o método interpretativo-jurídico que usa o procedimento analítico de desfragmentação de um problema jurídico em seus diversos aspectos, relações e níveis, não se limitando à pesquisa meramente descritiva.

2 O FENÔMENO DAS *FINTECHS*

O início deste milênio é marcado pelo rápido avanço nas inovações tecnológicas. A criação e o desenvolvimento da internet, a fácil acessibilidade aos dispositivos móveis, como os smartphones e tablets, além dos inúmeros aplicativos que são desenvolvidos e disponibilizados à sociedade, e o fato do comportamento humano ter se moldado a essas criações, possibilitaram que novas empresas financeiras focadas na tecnologia surgissem com a oferta de novos produtos e serviços, diferentes daqueles prestados pelos bancos tradicionais.

Nesse contexto, um modelo de negócio tem chamado a atenção, seja do mercado em si, seja dos reguladores. Desde a última década, o mercado financeiro está vivenciando o fenômeno das *Fintechs* ou, na palavra de alguns, revolução *Fintech*. Trata-se de algo sem antecedente histórico no que se refere à inovação tecnológica financeira, não havendo outro evento de igual relevância.

De fato, na literatura sobre o tema, o entendimento predominante encontrado é de que as *fintechs* representam um acontecimento novo, diferente e disruptivo. (VIANNA, 2019, 24):

“embora não haja consenso a respeito, parece prevalecer a visão de que as *fintechs* representam um fenômeno completamente distinto do que já se viu anteriormente, sendo realmente algo novo, diferente e disruptivo, não sendo difícil encontrar na literatura referências à “Revolução das *Fintechs*”, ao “Fenômeno *Fintech*” ou à “Nova Era das *Fintechs*”. (VIANNA, 2019, p. 22)

É um fenômeno mundial que está impactando o mercado financeiro desde a última década. Entre os anos de 2010 e 2018 o investimento global em *fintechs* foi maior que a soma de US\$150 bilhões. Só no ano de 2018, a quantidade de negócios no setor cresceu a uma taxa de 18,5% (DINIZ, 2019, p. 87). O Mercado Brasileiro¹ também se destaca no crescimento das *fintechs*, sendo notório o alto nível de investimento no setor. Comentando sobre o assunto, Bruno Diniz afirma que o Brasil, pelas suas peculiaridades demonstradas ao longo do desenvolvimento de sua história digital, tem reunido condições favoráveis ao aparecimento de

¹ Um estudo apresentado pelo Banco Interamericano de desenvolvimento dá melhores detalhes da situação do Brasil na América latina: “De acordo com um estudo do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e da Finnovista (BID e Finnovista, 2017), a América Latina e o Caribe (ALC) fazem parte dessa transformação e o setor FinTech vem se fortalecendo em toda a região, com mais de 700 plataformas oferecendo atualmente soluções financeiras baseadas em novas tecnologias. Dessas, 32,7% estão no Brasil, 25,6% no México, 11,9% na Colômbia, 10,2% na Argentina e 9,2% no Chile. O estudo também mostra que as principais atividades na região são as de finanças alternativas, com 25,6% do total de plataformas dedicadas a este negócio, pagamentos, com 25,2%, e gestão de finanças empresariais (13,2%). Finalmente, é interessante notar que mais de 40% dos empreendimentos monitorados da região afirmam que sua missão é atender clientes que continuam excluídos ou mal atendidos pelo setor de serviços financeiros tradicionais.” (BID, 2017, p. 1)

empresas de tecnologia e das *fintechs*. Características como ter um grande mercado consumidor, um sistema bancário centralizado, a alta penetração na internet e o alto índice de usuários de aparelhos móveis, como os smartphones, favorecem para que as *fintechs* surjam em diversos segmentos, mostrando o amadurecimento do mercado nacional e sua disposição cada vez maior às inovações. (DINIZ, 2019, p.149).

Corroborando com o ponto, VIANNA aponta que:

O Brasil é o líder na América Latina, tendo apresentado crescimento exponencial no primeiro semestre de 2018, com investimentos girando em torno de 257 milhões de dólares, quase o dobro do montante apresentado em 2017. (VIANNA, 2019, p. 27)

O termo *fintech* é um acrônimo de dois vocábulos da língua inglesa, no qual há a contração da palavra *financeira* (financeiro) com a palavra *technology* (tecnologia). De forma clara, o significado de *fintech* nada mais é do que a aplicação de tecnologia ao ramo financeiro (*financial technology*). Não se trata de um termo novo, havendo registro de sua utilização no início da década de 1990 (Veríssimo, 201, p.47). De modo geral, é razoável dizer que *fintech* dá nome a um modelo de negócio voltado à prestação de serviços financeiros, oferecendo soluções personalizadas de modo eficiente e com o menor custo, sendo os consumidores tanto pessoas quanto empresas. (VIANNA, 2019, p.23)

Por sua vez, a Organização Internacional de Comissões de Valores define *fintech* como modelos de negócios inovadores, caracterizados por oferecerem produtos ou serviços financeiros de maneira automatizada, como *crowdfunding* e *robo-advisors*, tendo como resultado o desmantelamento de serviços financeiros clássicos (bancos históricos, corretoras ou gestores de investimento). Ainda, o termo serve para descrever uma variedade de novas tecnologias emergentes com potencial para transformar o setor financeiro, sendo o caso da *cognitive computing*, *machine learnign*, inteligência artificial e *distributed ledger technologies* (DLT). Esses novos modelos e tecnologias propiciam que novos agentes adentrem no mercado financeiro, ocasionando uma verdadeira mudança. (IOSCO, 2017, p. 4)

As *fintechs* geralmente possuem como protagonistas pequenas empresas com pouco tempo no mercado. São startups financeiras que oferecem produtos inovadores ou que melhoram os já existentes no mercado, “explorando ineficiências dos bancos tradicionais, incorporando dinamismo, velocidade, simplicidade e praticidade à relação banco-cliente e à experiência do usuário com os serviços com um todo” (VIANNA, 2019, p. 23).

Não obstante, não são só as pequenas empresas que fomentam essa mudança tecnológica, mas também grandes empresas, as chamadas *techfins*. Dentro de um contexto maior do fenômeno das *fintechs*, a análise do potencial de impacto das *techfins* no mercado

financeiro aumenta ainda mais a preocupação no que se refere ao risco sistêmico, isto é, que pode afetar todo o sistema financeiro de forma relevante², a exemplo da crise financeira global de 2008.

“Ainda dentro do conceito de fintech, encontram-se não apenas as novas empresas tecnológico-financeiras (startups)), mas, também, grandes corporações de tecnologia e e-commerce (chamadas pela literatura especializada de techfins, empresas de tecnologia que prestam serviços financeiros ou oferecem soluções o mercado financeiro)”. (...)“Techfin é um modelo de negócio que se inicia não-financeiro, com uso intensivo de tecnologia, focado em acesso e processamento de dados de clientes/consumidores que permite construir, com o tempo, uma enorme base de dados contendo uma variedade significativa de informações sobre os usuários. Em um segundo momento, há o direcionamento para o mercado financeiro, utilizando como vantagem competitiva essa vasta gama de dados e a enorme base de clientes anteriormente estruturada. As techfins, em geral são grandes corporações não financeiras de significativo porte que decidem oferecer soluções financeiras apoiadas na sua peculiar capacidade de processar dados e na sua enorme base de clientes, o que lhe permite realizar análises precisas e individualizadas sobre tais pessoas, mediante uso avançado de algoritmos”. (VIANNA, P. 24-25)

O fato é que as *fintechs*, apesar de formarem um ecossistema bastante diversificado, de startups a grandes empresas, utilizam tecnologias em comum. As tecnologias-base que dão suporte, viabilidade e rapidez de crescimento às *fintechs*, correspondem, em resumo, ao “uso de plataformas digitais, *big data analytics*, inteligência artificial, algoritmos, *machine learning* e armazenamento em nuvem (*cloud computing*)” (VIANNA, 2019, p. 26).

A compreensão dessas tecnologias é importante para a análise das inovações trazidas pelas *fintechs*, observando seus impactos e seus potenciais riscos. Em destaque, a *big data analytics* é uma das ferramentas tecnológicas que mais podem causar impacto. Ela alterou a forma de se observar e interpretar a realidade devido ao seu potencial de impacto global, podendo atingir não só um, mas variados campos e segmentos do mercado. É por meio da *big data analytics* e das informações que elas organizam e disponibilizam que empresas e varejos desenvolvem novos produtos a partir do perfil de consumo de seu público-alvo. Conforme VIANNA (2019),

empresas de publicidade conseguem direcionar melhor seus anúncios, alcançando de forma mais precisa os consumidores; empresas de logística aprimoram suas rotas de escoamento e distribuição; e *fintechs* que atuam no setor de empréstimo conseguem fazer análise de risco de crédito de forma mais rápida, precisa e menos custosa. E estes são apenas alguns exemplos das repercussões práticas que essa tecnologia é capaz de trazer para a dinâmica

² Costuma-se dizer em efeito cascata, no qual a quebra de uma ou várias instituições financeiras afetam direta e indiretamente outras instituições, resultando em reflexos graves para a economia de um país e até mesmo mundial.

das empresas (além de se refletir também na atuação dos governos, tradicionais armazenadores de dados da população). (VIANNA, p. 42)

A crescente relação entre dados, *big data analytics* e o mercado financeiro é uma tendência irreversível, sendo essa tecnologia considerada pela maioria dos executivos do setor como uma vantagem competitiva vital, e as estratégias derivadas capazes de determinar os futuros líderes do mercado. Em razão disso, uma maior preocupação com tal fato se mostrou aparente no âmbito regulatório. O olhar preocupante de governos e empresas com a proteção dos dados digitais passou a ser, entre outras, prioridade, considerando-se que cresceu exponencialmente a quantidade de armazenamento e transmissão de dados digitais que abarcam informações sobre os mais diversos aspectos acerca de empresas e pessoas (VIANNA, 2019, p. 43).

Encerrando esta seção e retomando o que já foi dito, o segmento das *fintechs* se caracteriza por ser dinâmico, com o modelo de negócio focado em alta tecnologia e com a aplicação no setor financeiro. O intuito está na oferta de soluções personalizadas, eficientes e com um custo reduzido. Também, as *fintechs* se qualificam pela alta velocidade na mudança tecnológica que criam e levam para o mercado financeiro. Por mais que isso seja uma forma de definir essas empresas tecnológicas financeiras, a verdadeira dimensão do ecossistema das *fintechs* é inimaginável, isto é, não é possível estabelecer com precisão quais os serviços e produtos que serão ofertados por elas futuramente, uma vez que elas acompanham a inovação tecnológica que sempre está em constante mudança, sendo notável a rápida criação de novas ferramentas tecnológicas, além do desenvolvimento veloz das já existentes. Não é por outro motivo que as *fintechs* englobam uma extensa e variada gama de atividades, o que inclui as atividades ligadas ao mercado financeiro já existentes, mas que são ofertadas de maneira diferente, como é o caso do *peer to peer lending* e do *equity crowdfunding*, assim como atividades completamente novas, a exemplo das criptomoedas e *initial coin offerings* (ICOs) (VIANNA, 2019, p. 25).

3 SANDBOX REGULATÓRIO

As inovações tecnológicas suscitadas pelas *fintechs* têm substancialmente impactado o mercado financeiro com produtos e serviços diferenciados pela praticidade, eficiência e velocidade, o que vem confrontando bancos de investimento, bancos comerciais, bancos de investimento, gestoras de recursos, entre outros agentes clássicos do setor. O contrário não acontece com os reguladores financeiros que foram e são forçados a se adaptar às mudanças disruptivas causadas por esse fenômeno tecnológico, sob pena de um descompasso entre as normas reguladoras e as atividades financeiras desempenhadas por essas novas empresas. Isto é, do ponto de vista da regulação, com a inovação acelerada há uma inadequação do sistema regulatório no que tange às *fintechs*, criando uma desconexão regulatória. Melhor explicando,

A desconexão regulatória é o rompimento do arcabouço normativo-regulatório existente em face da nova realidade trazida pela inovação. O prolongamento de tal desconexão gera, em consequência, o problema do descompasso regulatório, caracterizado pelo lapso de tempo entre o evento inovador e a reconexão regulatória de acordo com a nova dinâmica do setor regulado. (VIANNA, 2019, p.16)

O *sandbox* surge da necessidade de suprir as falhas dos métodos tradicionais da regulação. A falta de instrumentos regulatórios dinâmicos que possibilitem o acompanhamento da evolução dos participantes do mercado, contribui para o distanciamento entre regulador e as práticas do mercado financeiro.

Os métodos tradicionais de atuação por parte dos reguladores financeiros – principalmente no que tange a função de regulamentação – são constituídos na maior parte das vezes por processos burocráticos e demorados, muitas vezes em resposta a práticas de mercado que já se encontram amplamente difundidas. (FILHO, 2018, p. 265)

O instrumento da *sandbox* permite que serviços ou produtos inovadores sujeitos à regulação sejam testados em um ambiente real de mercado, com benefícios regulatórios e em ambiente controlado para que os riscos sejam observados e limitados, ao mesmo tempo em que novos participantes do mercado são incentivados a entrarem no setor, estimulando o próprio mercado financeiro. Nesse sentido, o “objetivo final é poder regulamentar de forma equilibrada e proporcional os negócios das plataformas sem impedir o avanço da inovação.” (BID, 2017, p. 4)

O termo *sandbox* literalmente traduzido significa “caixa de areia”. A inspiração está nos parques dos Estados Unidos da América em que as crianças brincam em um espaço delimitado, composto geralmente por areia, podendo se divertir e socializar de forma mais segura sob a vigilância de seus responsáveis. O termo tem origem nos testes de programa de informática (FEIGELSON, 2020, p. 38).

Em linhas gerais, o *sandbox* é um instrumento de regulação por meio do qual é conferido uma autorização temporária para que as empresas, que se adequam às exigências pré-estabelecidas pelo regulador, ofereçam seus serviços e produtos financeiros com benefícios regulatórios frente à legislação vigente. Estes benefícios podem ser dados na forma de dispensa de observância de determinadas regras pelo participante, de concessão de um regime de registro especial a ele, ou ainda pela determinação de que o participante não ficará obrigado a sanções no desempenho de suas atividades. (COUTINHO FILHO, 2017, p. 269)

Esses benefícios estão em função não apenas dos agentes financeiros que levam inovação disruptiva para o mercado, mas também dos reguladores.

Nesse contexto, haveria benefícios tanto para as Fintechs (as quais podem gozar deste regime especial para desenvolver suas atividades sem o risco de incorrerem em infrações legais ou regulatórias) quanto para o regulador (que tem um contato próximo com essas empresas, melhorando sua curva de aprendizado a respeito das formas de negócio inovadoras que poderão ser utilizadas posteriormente para uma proposição de tratamento regulatório definitivo). (COUTINHO FILHO, 2017, p. 269)

O principal argumento para a utilização do instrumental *sandbox* no ambiente regulatório internacional é a necessidade de se criar inovação no mercado financeiro. A ideia é que a inovação traz benefícios ao mercado, contribuindo para a concorrência e para o seu desenvolvimento, além de melhorar os serviços e produtos à disposição do consumidor. Este entendimento parece estar bem disseminado entre reguladores de todo o mundo.³

O fenômeno das *fintechs* contribuiu para que o instrumento do *sandbox* regulatório ganhasse relevância entre os reguladores. O uso de tecnologia disruptiva e o alto crescimento dessas empresas no mercado financeiro criaram o risco de descompasso regulatório. De fato, as *fintechs* trouxeram uma nova dinâmica regulatória ao mercado, abrindo espaço para novos riscos e desafios regulatórios. As fintechs trouxeram ao mercado financeiro uma nova dinâmica regulatória e inovadora, o que implica em novos desafios regulatórios. Como afirma Vianna,

O mercado financeiro, portanto, em função de tais tecnologias, sofreu e continua sofrendo um processo de grandes transformações e inovações. Entretanto, concomitantemente a este fenômeno, surgiram, também, novos riscos e incertezas, especialmente naquilo que se refere à estabilidade sistêmica, suscitando dúvidas e preocupações por parte dos reguladores financeiros. À luz do exponencial crescimento das fintechs nos últimos anos, surgiu a necessidade de se criar um ambiente regulatório propício ao desenvolvimento das inovações tecnológico-financeiras, sem, no entanto,

³ O Banco Mundial disponibiliza em seu *site* mapas e infográficos que mostram o uso ou a pretensão de uso das *sandbox* ao redor do mundo. Disponível em: <<https://www.worldbank.org/en/topic/fintech/brief/key-data-from-regulatory-sandboxes-across-the-globe>>. Acesso em: 25/05/2021

descuidar da estabilidade financeira e da proteção dos consumidores. (VIANNA, 2019,0p. 48)

Como já dito anteriormente, o uso de tecnologia que torna viável a coleta, organização e compartilhamento de uma quantidade massiva de dados, e o uso de algoritmos que se mostram verdadeiros tomadores de decisões, além de outras tecnologias capazes de impactar o sistema financeiro, traz consigo a possibilidade de novos riscos.⁴ A exemplo, tem-se os *robo-advisors*. Veja-se:

Para ilustrar a questão, vejamos os casos de aplicativos que se utilizam de algoritmos e de sistemas baseados em inteligência artificial (robo-advisors) para auxiliarem os investidores a negociarem seus investimentos. A maioria dos aplicativos desse tipo se caracteriza como serviços que auxiliam o investidor a dar uma ordem, sem nunca tomar uma decisão em nome dele. Ocorre que tais serviços oferecidos ao cliente podem ter um grau de automação tal que as ordens de investimento passem a ser dadas pelo próprio sistema, e não mais pelo investidor. Nessa situação, pode restar caracterizada administração de recursos de terceiros, atividade que demanda registro próprio perante à CVM. (COUTINHO FILHO, 2017, p. 270)

O modo de aplicação do instrumental *sandbox* muda conforme os interesses dos reguladores. Geralmente os parâmetros usados durante o período de teste são acordados entre os reguladores e empresas participantes, conforme as particularidades de cada caso (duração, produtos, clientes, montantes, mecanismos de cobertura de perdas, entre outras). Contudo, o Banco Interamericano de Desenvolvimento em sua publicação “*Sandbox* regulatório na América Latina e Caribe para o ecossistema *FinTech* e o sistema financeiro”, esclarece as formas de abordagem que se demonstram comuns entre os reguladores⁵ (BID, 2018, p. 6-7).

Primeiramente, o *sandbox* é um instrumento regulatório que serve para experimentar. Isto é, possui como função ser um ambiente de testes, análogo a um estudo clínico no qual os resultados não são garantidos, podendo ser, inclusive, diferentes daqueles esperados. Contudo,

⁴ Vianna detalha um pouco mais: “A delegação da tomada de decisão para algoritmos e máquinas dotadas de inteligência artificial possibilita o surgimento do que se chama *model risk* (ou seja, risco decorrente dos próprios modelos algorítmicos). Por mais sofisticados que possam ser, os algoritmos são criados por seres humanos, profissionais da área de tecnologia especializados em programação. O código do algoritmo é desenhado com base em determinadas premissas do mercado e das pessoas que nele atuam. Se tais premissas se mostrarem equivocadas ou se a programação contiver erros, a velocidade e a autonomia das máquinas em tomar decisões pode tornar as consequências potencialmente muito mais graves.116 Além disso, a capacidade de autoaprendizagem de algoritmos de inteligência artificial pode vir a acarretar situações discriminatórias, em virtude dos dados e informações contidos na base de dados objeto de análise refletirem uma realidade anterior imbuída, ela mesma, de critérios discriminatórios.” (VIANNA, p. 47)

⁵ Na publicação citada, o BID também aponta algumas iniciativas internacionais, a exemplo do Reino Unido, de Singapura, da Comissão Europeia e da IOSCO. Disponível em: <<https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Sandbox-regulatorio-en-Am%C3%A9rica-Latina--el-Caribe-para-el-ecosistema-Fintech-y-el-sistema-financiero.pdf>>. Acesso em: 28/05/2021

por ser um ambiente de testes, os riscos são assumidos pelas partes acordantes, o que inclui o regulador, a empresa participante e os consumidores.

Em segundo lugar, as empresas não deverão ficar sob o regime do *sandbox* por tempo indeterminado. Trata-se de um experimento temporário cujo objetivo é a facilitação da validação, além de compreender o funcionamento de produtos, serviços, soluções tecnológicas ou modelos de negócios inovadores. Alcançando esses objetivos, essas empresas são liberadas para atuarem no mercado financeiro.

Em terceiro lugar, os bancos de testes regulatórios são estruturados em torno de princípios basilares, que se moldam a modelos de negócios bastante variados e permitem um tratamento individualizado, conforme os riscos de cada projeto inovador. Em quarto, o *sandbox* é flexível na medida em que permite que os reguladores escolham opções regulatórias que se adaptem a cada modelo de negociação.

Por último, trata-se de um instrumento de exceção usado em um espaço experimental passível de riscos, com aplicação limitada. Em geral, o *sandbox* não é válido para qualquer empresa inovadora, sendo aplicável a negócios viáveis, que oferecem produtos ou serviços revolucionários, justificáveis do ponto de vista de geração de valor para os consumidores.

No Brasil, o Documento lançado pelo Laboratório de Inovação Financeira (LAB)⁶ propõe diretrizes para a implantação do *sandbox* no mercado nacional. São elas: (a) 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; (b) realização de processo seletivo no intuito de estabelecer os termos e condições específicos do programa de *sandbox* e selecionar os empreendedores para um determinado ciclo ou período de testes; (c) concessão de dispensas regulatórias aos participantes; (d) determinação de salvaguardas por um ou mais reguladores; (e) monitoramento das *fintechs* dentro do ambiente de testes por parte dos reguladores; e (f) possibilidade dos participantes ao final do programa de obterem as autorizações, registros ou dispensas regulatórias definitivas, ou de se decidirem pela descontinuação ordenada das atividades. (LAB, 2019, p. 11-12)

No documento é proposto que os órgãos e agências reguladoras que atuam no sistema financeiro abordem as mesmas diretrizes para o *sandbox* no país. Isto para que não haja um

⁶ Conforme informação fornecida pela própria LAB, o Laboratório de Inovação Financeira é um fórum de interação multissetorial, criado pela Associação Brasileira de Desenvolvimento (ABDE), o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que, em parceria com a Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ) GmbH, reúne representantes do governo e da sociedade para promover as finanças sustentáveis no país.

desalinhamento na implementação do instrumental de teste sob pena de prejudicar a penetração do mercado pelas *fintechs*.

Nos dizeres da LAB,

“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” (LAB, 2019, p. 11).⁷

Esse posicionamento de alinhamento entre os entes reguladores se mostra razoável para a aplicação do instrumento regulatório *sandbox* no Brasil, considerando que a regulação do SFN é de competência de diferentes entidades. Assim, além do ambiente regulatório tornar-se menos confuso para as empresas que desejam participar do *sandbox*, o instrumento normativo temporário alinhado favorece os objetivos políticos do Estado para com a economia nacional.

Apesar de todos os aspectos positivos do *sandbox regulatório* apresentados nesta seção, é também encontrado na literatura sobre o tema preocupações. Algo que é bem visível no *sandbox regulatório* é que seu âmbito de aplicação é específico, isto é, é um complexo de regras que são aplicados somente aos seus participantes que, por sua vez, correspondem apenas a uma pequena parcela do mercado. Além disso, conforme os critérios adotados pela entidade reguladora, empresas semelhantes podem ser arbitrariamente escolhidas para serem participantes do *sandbox regulatório*, podendo empresas pertencentes dessa pequena parcela ficarem de fora por não serem consideradas adequadas por algum motivo pequeno ou por que há limite máximo de participantes. Desta forma, há o perigo do modelo experimental *sandbox* servir como um meio das empresas obterem vantagem no mercado, na medida em que se submetem a uma regulação mais branda, satisfazendo o interesse de particulares, como empresários e políticos.

Ademais, baseando-se no trabalho feito por Knithe e Mitchell, o *sandbox regulatório* pode trazer como riscos, além de outros: gastos exacerbados de recurso público; falta de proteção ao consumidor; vantagem competitiva para os participantes; clientelismo e favoritismos; ferramenta nas mãos de burocratas ou grupos de interesses que buscam a satisfação de objetivos próprios.⁸

⁷ Disponível em: <<http://www.labinovacaofinanceira.com/publicacoes/>>. Acesso em: 29/04/2021

⁸ KNIGHT, B.; MITCHELL, T. **The sandbox paradox balancing the need to facilitate innovation with the risk o regulatory privilege**. Virginia: Mercatus Working Paper, Mercatus Center at George Mason University, 2020.

A análise desses riscos é algo importante no processo de construção e aplicação de um modelo *sandbox* regulatório. Por mais que a ausência de regulação abre espaço para problemas que podem afetar toda a economia de um estado, a regulação também é capaz disso, na medida em que não há normas perfeitas. Assim, é necessário que além da simples implementação de um modelo *sandbox*, é preciso um estudo aprofundado, mesmo depois de sua criação, para que os riscos que a própria regulação cria sejam atenuados ou mesmo sanados.

4 BANCO CENTRAL DO BRASIL E O *SANDBOX* REGULATÓRIO

Nesta seção será estudado mais especificamente a atuação do Banco Central do Brasil (BCB) na utilização do *sandbox* para a regulação de fintechs.

Antes, vale mencionar que o BCB já tem concedido autorização de funcionamento para fintechs. No ano de 2019 foram autorizadas 9 SCDs (Sociedade de Crédito Direto) e 4 SEPs (Sociedade de Empréstimo entre Pessoas), além do BCB ter à época 20 pedidos de autorização em análise. Afirma o Banco Central que, naquele ano, o volume de crédito esteve em torno de 300% a.a. (ABCD), sendo o segmento responsável por mais de R\$ 1 bilhão em crédito. (BCB, p. 42, 2019).

Importante apontar também o Estudo Especial nº 89/2020, no qual o BCB apresenta um panorama acerca das *fintechs* de crédito e os bancos digitais no Brasil. Neste estudo, é esclarecido que no país, o BCB

Até 31/3/2020, vinte entidades já haviam sido autorizadas – quinze no regime de SCD e cinco no regime de SEP. Havia também 36 processos de autorização em análise, e cinco pedidos já indeferidos pelo BCB. A expectativa, de acordo com as próprias entidades de mercado, é que sejam protocolados mais 30 pedidos de autorização de fintechs de crédito até o final de 2020. (BCB, p. 6. 2020).

Com base nesse estudo, o BCB entende que o ecossistema *fintech* é diversificado, sendo possível aparecer um modelo de negócio com produtos e serviços ainda não conhecidos e regulados no mercado. Como conclui o estudo, o ecossistema de *fintechs*

está em plena evolução e crescimento. As novas autorizações elencadas na Resolução 4.656, de 26 de abril de 2018, buscam fomentar a democratização do crédito. O BCB tem buscado novas iniciativas para regulamentar esse mercado tecnológico, visando ao aumento da eficiência e concorrência no mercado financeiro. As SCDs e as SEPs possuem modelos de negócio intensivos em tecnologia e buscam nichos de mercado pouco atendidos pelo mercado financeiro tradicional. O efeito dessas instituições no nível de competição (taxas médias) e de acesso ao crédito, bem como a taxa de sucesso alcançada no negócio, são de grande relevância. Apesar de não haver ainda uma licença específica para os bancos digitais, o acompanhamento dessas instituições pelo BCB se torna importante devido ao modelo de negócio digital, que possui uma dinâmica diferente dos modelos tradicionais. Novos entrantes e novos modelos de negócio tendem a surgir no mercado. A evolução e resultados desses novos modelos estão sendo avaliados e monitorados continuamente pelo BCB. (BCB, p. 8, 2020)

Com isso, percebe-se a abertura do BCB às *fintechs*, não soando estranho a adoção de um modelo *sandbox* pela instituição, o que de fato ocorreu.

No Brasil, a intenção de implementação do *sandbox* começou a ganhar força no ano de 2019, ano em que o Banco Central do Brasil (BCB) juntamente com o Conselho Monetário

Nacional (CMN)⁹, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM)¹⁰ e a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP)¹¹ iniciaram consultas públicas para a criação do instrumento regulatório.

Na descrição da consulta 72/2019 do BCB, com início em 28/11/2019 e término em 31/01/2019, é dito que se trata de uma proposta de atos normativos dispendo sobre o Ambiente Controlado de testes para Inovações Financeiras e de Pagamento (*Sandbox Regulatório*). Também é dito sobre as condições para o fornecimento de produtos e serviços no contexto desse ambiente e no âmbito do Sistema Financeiro Nacional e do Sistema de Pagamentos Brasileiro.

Também, em 13 de julho de 2019, a Secretaria Especial de Fazenda do Ministério da Economia, o BCB, a CVM e a SUSEP tornaram pública a intenção de implantar um modelo de *sandbox* regulatório no Brasil¹². Conforme o comunicado, a justificativa da intenção de adoção do instrumento de regulação no país está nas transformações que os segmentos financeiros, de capitais e securitário, sofreram com o surgimento de novos modelos de negócios, com reflexos na oferta de produtos e serviço de maior qualidade e alcance, a partir do uso de tecnologias inovadoras, como *distributed ledger technology* - DLT, *blockchain*, *robo-advisors* e inteligência artificial.

Relatam que esse cenário impõe aos reguladores o desafio de agir com flexibilidade, respeitando os limites da legislação, para adaptar suas regulamentações às transformações tecnológicas e frequentes inovações, na medida em que as atividades reguladas guardem conformidade com as regras de cada segmento, principalmente no que se refere à segurança jurídica, à proteção ao cliente e investidor e à segurança, higidez e eficiência dos mercados, não importando o modo com que os serviços e produtos sejam fornecidos.¹³

Ainda, os reguladores subscreventes do comunicado esclarecem que coordenarão suas atividades institucionais para disciplinar o funcionamento de elementos essenciais do *sandbox* em suas correspondentes esferas de competência, examinando elementos comuns aos modelos acatados por outras jurisdições, como a concessão de autorizações temporárias e a dispensa, excepcional e justificada, do cumprimento de regras para atividades reguladas específicas, com bases em critérios, limites e períodos previamente estabelecidos. Também, os reguladores se

⁹ Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/audpub/DetalharAudienciaPage?11>>. Acesso em: 02/04/2021

¹⁰ Disponível em: <http://conteudo.cvm.gov.br/audiencias_publicas/ap_sdm/2019/sdm0519.html>. Acesso em: 02/04/2021

¹¹ Disponível em: <<http://www.susep.gov.br/setores-susep/noticias/noticias/susep-abre-consulta-publica-para-as-regras-de-sandbox>>. Acesso em: 02/04/2021

¹² Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/16776/nota>>. Acesso em: 02/04/2021

¹³ Ibidem.

posicionam no sentido de atuarem em conjunto sempre que as atividades perpassam mais de um mercado regulado.¹⁴

Estes fatos ocorreram anos depois que a *Financial Conduct Authority* (FCA), considerada a pioneira no mundo na institucionalização de um modelo regulatório *sandbox*, publicou o documento “*Regulatory sandbox*”¹⁵ no ano de 2015, sinalizando o início da implementação do banco de testes no Reino Unido.

Continuando, no ano de 2020 e 2021, o BCB, como propôs, publicou resoluções concretizando a adoção de um modelo *sandbox* no país. Conforme orienta o BCB, as normas que disciplinam o funcionamento do *sandbox* regulatório se complementam e, por isso, devem ser interpretadas conjuntamente.¹⁶

O *sandbox* foi adotado definitivamente pelo Banco Central com a aprovação da resolução BCB 29/2020¹⁷, tendo entrado em vigor no dia 1º de dezembro de 2020, estabelecendo as diretrizes para funcionamento do Ambiente Controlado de Testes para Inovações Financeiras e de Pagamento (*sandbox regulatório*) e as condições para o Fornecimento de produtos e serviços no contexto desse ambiente no âmbito do Sistema Financeiro Nacional e do Sistema de Pagamentos Brasileiro.

Nos dizeres do parágrafo único do artigo 1º da referida resolução, o *Sandbox* Regulatório é ambiente singular para a execução de projetos sob a competência do CMN e do BCB, nos moldes da resolução do BCB, citada anteriormente, e em Resolução CMN.

Para o BCB, nos moldes da Resolução, *Sandbox* Regulatório é um ambiente em que entidades são autorizadas pelo próprio Banco Central do Brasil para testar, por tempo determinado, algum projeto que seja inovador na área financeira ou de pagamento, observando um conjunto específico de disposições regulamentares que amparam a realização controlada e delimitada de suas atividades.

¹⁴ Ibidem.

¹⁵ Disponível em: <<https://www.fca.org.uk/publication/research/regulatory-sandbox.pdf>>. Acesso em: 02/04/20

¹⁶ Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sandbox>>. Acesso em: 03/06/2021. Na mesma página virtual, o BCB elucida a diferença entre o *sandbox* regulatório e o LIFT (Laboratório de Inovações Financeiras e Tecnológicas). Em linhas gerais, enquanto o *sandbox* acompanha projetos inovadores já amadurecidos, mas que precisam validar seu modelo de negócio de maneira efetiva, o LIFT acompanha o desenvolvimento da aplicação da tecnologia ou do modelo de negócio de projetos em maturação, não sendo permitido o fornecimento de produtos ou serviços a clientes reais.

¹⁷ Na mesma forma, o Conselho Monetário Nacional aprovou a resolução CMN nº4,865/2020. Já a Comissão de Valores Mobiliários e a Superintendência de Seguros Privados, possuem como marco normativo de implementação do *sandbox* a Instrução CVM nº 626/2020 e a Circular SUSEP nº 598/2020.

Ademais, a resolução do BCB define quem pode participar, a figura do controlador, além do plano de descontinuidade das atividades.

Entende-se como “participante” pessoa jurídica autorizada pelo Banco Central do Brasil a executar projeto que seja inovador no *Sandbox* Regulatório, sendo que “projeto inovador” é todo produto ou serviço experimental no âmbito do Sistema Financeiro Nacional (SFN) ou do Sistema de Pagamentos Brasileiros (SPB) desde que cumpram alguns requisitos, como empregar inovação tecnológica ou promover uso alternativo de tecnologia já existente, além de promover aprimoramentos, tais como ganhos de eficiência, alcance ou capilaridade, redução de custos ou aumento de segurança.

Dizendo um pouco mais sobre o participante, são autorizados a participar do *Sandbox* Regulatório as pessoas jurídicas de direito privado previstas no art. 44, incisos I, II e VI do Código Civil vigente; os prestadores de serviços notariais e de registro, tratados pela lei 8.935/94; as empresas públicas; e as sociedades de economia mista.

Prosseguindo, o plano de descontinuidade das atividades é compreendido como sequência de atos e procedimentos a serem promovidos pelo participante no processo de encerramento de suas atividades no *Sandbox* Regulatório, a fim de assegurar o cumprimento de suas obrigações legais, regulamentares e contratuais. A Resolução também define a figura do controlador, que é uma pessoa ou grupo de pessoas que detenha, seja direta, seja indiretamente, direitos de sócio correspondentes à maioria do capital vontade de sociedade anônima ou a 75% do capital social de sociedade limitada.

Os objetivos atribuídos pelo BCB ao *Sandbox* também são elencados no artigo 5º da mesma Resolução, sendo eles: (i) estimular a inovação e a diversidade de modelos de negócio no SFN e no SPB; (ii) aumentar a eficiência e reduzir custos no SFN e no SPB; (iii) promover a concorrência e a inclusão financeira; (iv) atender às necessidades dos usuários finais, especialmente a liberdade de escolha, segurança, proteção de seus interesses econômicos, transparência na prestação de serviços e na cobrança de tarifas, tratamento não discriminatório, privacidade e proteção de dados pessoais e do sigilo bancário, acesso a informações claras e completas e condições adequadas de fornecimento de produtos e de serviços; (v) aumentar a confiabilidade, qualidade e segurança dos produtos e serviços; (vi) aprimorar a regulamentação de assuntos de competência do CMN e do BCB; e (vii) aprimorar os processos de supervisão do BCB.

Na resolução, o BCB demonstra algumas preocupações estipulando deveres que devem ser cumpridos pelos participantes, como regras de prevenção à lavagem de dinheiro e de combate ao financiamento do terrorismo, conforme regulamentação em vigor.

Os clientes e usuários também são abarcados pela norma, sendo determinado aos participantes o dever de observar as regras do BCB atinentes ao atendimento de reclamações realizadas por seus clientes e usuários. Além do mais, é exigido do participante apresentar a seus clientes e usuários o conceito de *Sandbox* Regulatório quando no fornecimento de produtos e de serviços. Também, devem deixar claro a natureza e a complexidade dos produtos e serviços fornecidos, assegurando que esses produtos e serviços são adequados às necessidades, interesses e objetivos dos seus clientes e usuários. Ainda, é preciso que os participantes precisem fornecer tempestivamente a seus clientes e usuários contratos, recibos, extratos, comprovantes e outros documentos relativos a esses produtos e serviços.

Prosseguindo no estudo da Resolução 29/2020 do BCB, o *Sandbox* Regulatório implementado pelo Banco Central, como não poderia deixar de fazer, estipulou regras de gerenciamento de risco. Dispõe o art. 12 que o participante deve implementar estrutura de gerenciamento de riscos, esta que deve ser efetuada de modo a permitir a identificação, mensuração, avaliação, monitoramento, reporte, controle e mitigação do risco operacional¹⁸, do risco de crédito¹⁹ e dos demais riscos a que o participante esteja exposto de maneira relevante.

A resolução estipula regras de acompanhamento (art. 14), obrigando o participante, perante o BCB, a indicar representantes com responsabilidades gerenciais para interações periódicas, além de dar informações e documentos relevantes e comunicar a concretização de riscos extraordinários no decorrer do desenvolvimento das atividades e tempestivas.

Do artigo 21 ao 24 da referida Resolução, o BCB estipula a si mesmo prerrogativas, que dão controle sobre os participantes. Nesse sentido, o Banco Central poderá estipular prazo, considerando as características do projeto autorizado, para que o participante coloque seu projeto inovador em operação. Também, poderá durante o período de duração do *Sandbox* Regulatório, estabelecer os limites²⁰ estipulados pela própria Resolução, ou neles promover ajustes, quando detectar que a atividade do participante pode expor a riscos excessivos ao Sistema Financeiro Nacional, ao Sistema de Pagamentos Brasileiro, as suas partes relacionadas, ou aos clientes e usuários. Poderá o Banco também determinar o aperfeiçoamento do

¹⁸ Nos dizeres do §2º do art. 12 da resolução 29/2020, risco operacional é a possibilidade de ocorrência de perdas resultantes de eventos externos ou de falha, deficiência ou inadequação de processos internos, pessoas ou sistemas associados à execução do projeto inovador, inclusive fraudes internas, externas, demandas trabalhistas e segurança deficiente do local de trabalho, etc.

¹⁹ (Art. 12, §4º da Resolução BCB 29/2020) Para fins do disposto nesta Resolução, define-se o risco de crédito como a possibilidade de ocorrência de perdas associadas a:

I- não cumprimento pela contraparte de suas obrigações nos termos pactuados; e
II- desvalorização ou redução de remunerações e de ganhos esperados em instrumento financeiro decorrentes da deterioração da qualidade creditícia da contraparte ou do instrumento mitigador.

²⁰ Esses limites estão expostos no art. 35 da BCB 29/2020.

gerenciamento dos riscos associados à execução do projeto inovador se nele identificado inadequação ou insuficiência.

Ademais, a Resolução BCB estipula regras de convocação, inscrição, classificação e autorização, além de dispor sobre o encerramento das atividades dos participantes, que poderão a qualquer tempo terem seus ofícios de autorização cancelados pelo BCB se não atendidos os requisitos necessários (art. 42).

Posteriormente, o Banco Central editou a Resolução BCB Nº 50, de 16 de dezembro de 2020, dispondo sobre os requisitos de instauração e execução pelo BCB do Ambiente Controlado de Testes para Inovações Financeiras e de Pagamento (*Sandbox* Regulatório), referente ao Ciclo 1, bem como sobre os procedimentos e requisitos aplicáveis à classificação e à autorização para participação nesse ambiente. Conforme a Resolução, o Ciclo 1, com duração de um ano e prorrogável por igual período, teria início em cinco dias úteis após a publicação do resultado final, divulgado pelo próprio BCB, contendo a relação das entidades autorizadas a participar (art. 8º). O número de participantes foi limitado em dez, mas podendo ser ampliado para quinze²¹.

O prazo de seleção e de autorização dos participantes do *Sandbox* Regulatório estabelecido pela lei, se iniciou em 22 de março de 2021, com encerramento em 25 de junho do mesmo ano.²² A seleção dos participantes foi baseada em critérios definidos pela mesma Resolução, levando em consideração prioridades estratégicas do BCB, estipuladas no art. 7º, sendo elas: (i)- soluções para o mercado de câmbio; (ii) - fomento ao mercado de capitais por intermédio de mecanismos de sinergia com o mercado de crédito; (iii) - fomento ao crédito para microempreendedores e empresas de pequeno porte; (iv) - soluções para o Sistema Financeiro Aberto (*open banking*); (v) - soluções para o Arranjo de Pagamentos Instantâneos (Pix); (vi) - soluções para o mercado de crédito rural; (vii) - soluções para o aumento da competição no Sistema Financeiro Nacional e no Sistema de Pagamentos Brasileiro; (viii) - soluções financeiras e de pagamento com potenciais efeitos de estímulo à inclusão financeira; e (ix) - fomento a finanças sustentáveis.

Foi anexada à Resolução uma tabela com os critérios de classificação e pontuação dos concorrentes, conforme é demonstrado na imagem a seguir:

²¹ Devido a alta demanda de inscrições, possivelmente o número de participantes será alterado.

²² É possível os prazos de inscrição e de análise serem alterados com o decorrer do tempo.

ANEXO III À RESOLUÇÃO BCB Nº 50, DE 16 DE DEZEMBRO DE 2020

TABELA DE CRITÉRIOS DE CLASSIFICAÇÃO E PONTUAÇÃO

CRITÉRIOS DE CLASSIFICAÇÃO	PONTUAÇÃO MÍNIMA	PONTUAÇÃO MÁXIMA
Prioridades estratégicas do Banco Central do Brasil	0	40
Grau de maturidade do projeto inovador	0	30
Natureza e magnitude dos riscos inerentes ao projeto inovador	0	20
Capacidade técnico-operacional e estrutura de governança da entidade interessada	0	10

Fonte: Banco Central do Brasil (2020)

Ademais, a Resolução BCB Nº 50 dispôs sobre a fase de inscrição, o processo de seleção e autorização, o plano de descontinuidade das atividades, a modificação do escopo do projeto inovador, a substituição de controlador ou de administrado e o cancelamento da autorização para participar do *Sandbox* Regulatório - Ciclo 1.

No ano seguinte, em 2021, o Banco Central editou a Resolução BCB nº 77 de 3/3/2021, que institui o Comitê Estratégico de Gestão do *Sandbox* Regulatório (CESB), instância deliberativa do BCB com a competência de atuar nos processos atinentes ao *Sandbox* Regulatório, conforme a Resolução BCB nº 29/2020. De acordo com os incisos do artigo 1º do regulamento do CESB, anexo à Resolução BCB nº 77, cabe ao Comitê:

- I - selecionar e classificar os projetos candidatos a participação no *Sandbox* Regulatório, bem como autorizar sua participação, seguindo os parâmetros estabelecidos na regulamentação em vigor;
- II - requisitar e receber, a qualquer tempo, informações complementares dos projetos que se inscrevam no *Sandbox* Regulatório, seja nas etapas de seleção e de classificação, seja no funcionamento do projeto no próprio *Sandbox* Regulatório;
- III - deliberar sobre o convite a representantes de outros órgãos e entes públicos e a especialistas externos à Administração Pública para participação nas reuniões do CESB, com a finalidade de prestar informações ou assessoramento;
- IV - deliberar, na forma da regulamentação em vigor, sobre a necessidade de adoção ou de alteração de requisitos técnicos, operacionais ou de negócio dos projetos selecionados, bem como de requisitos organizacionais dos participantes;
- V - deliberar sobre matérias atribuídas ao Banco Central do Brasil pela regulamentação do *Sandbox* Regulatório;

- VI - comunicar à Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil os projetos selecionados e, anualmente, elaborar relatório com o resumo das deliberações do Comitê e o desempenho dos projetos em curso; e
- VII - decidir sobre o cancelamento dos projetos. (BCB, 2021)

A instituição do Comitê é a mais recente atitude do Banco Central do Brasil na adoção do instrumento regulatório aqui estudado, o que demonstra a gradual concretização dos dispostos nas resoluções acima descritas. Nos moldes das atribuições dadas ao comitê, é centralizado nele praticamente todas as decisões no âmbito do *sandbox*, inclusive os critérios de seleção e também de exclusão dos participantes. Assim, a fim de entender as intenções do BCB, a partir das deliberações e ações do Comitê, pode ser possível ler os caminhos escolhidos pelo Banco Central do Brasil quanto ao *sandbox* regulatório com o decorrer do tempo.

De fato, tudo ainda é bastante recente, seja o fenômeno das *fintechs*, seja a aplicação do modelo *sandbox*, novidade tanto na esfera internacional quanto no Brasil, que tem sido implementada por meio de entidades reguladoras como a CVM, Susep e o próprio BCB. Como analisamos este último, ainda tudo é novidade e não é possível chegar a conclusões definitivas quanto a funcionalidade e eficácia do *sandbox*, como também não é possível ainda delimitar todas os problemas de mercado e jurídicos que podem surgir. Todavia é preciso reconhecer que o *sandbox* é uma iniciativa do BCB para tentar acompanhar a evolução do mercado, desempenhando sua função reguladora para que os objetivos do Estado sejam seguidos. Contudo, é preciso reconhecer também que o fato de a entidade reguladora tomar uma postura frente a onda de inovação tecnológica não significava que ela está de fato conseguindo se adequar ao mercado na mesma velocidade que este evolui. Basta uma breve pesquisa para saber a quantidade de participantes do *sandbox* e a quantidade de *fintechs* (falando especificamente dessas) que estão em funcionamento.

Ademais, o modelo *sandbox* do BCB incorre nos riscos mencionados na seção 3. Para mencionar alguns, o número de participantes possíveis de serem selecionados é bastante pequeno, o que deixa muitas empresas desassistidas, dando aos participantes vantagem competitiva. Ademais, por mais que a *sandbox* trata-se de uma flexibilização regulatória, a própria *sandbox* é engessada na medida em que seus participantes devem se adequar aos critérios da entidade reguladora, que podem ser alterados em futuras seleções. Assim, a entidade reguladora dá oportunidades às empresas na medida em que essas se moldem aos seus interesses. Subtende-se assim que a entidade reguladora é quem determina quais as empresas que devem prosperar, sendo o *sandbox* um limitador da livre iniciativa que mais está vinculado aos interesses de particulares, diz-se dos empresários e consumidores, do que do Estado, em teoria. Nesta toada, é possível dizer que as grandes empresas financeiras, no processo seletivo,

podem ter vantagem na medida em que possui maior poder para agir conforme os critérios postos pelo BCB, ainda que não participe de maneira direta, mas por meio de outras empresas.

Por fim, as resoluções instituidoras do *sandbox* no âmbito do BCB, apesar de tratar de pormenores, ainda não dispõem de maneira consistente sobre tudo, e.g., a segurança jurídica dos que estabelecerem relações contratuais com os participantes ou mesmo a proteção dos consumidores. Neste último caso, apesar de haver disposições que exigem do participante algumas ações, como a obrigação de prestar informações transparentes sobre os produtos e serviços, pelo risco do negócio, seria mais prudente a especificação dos direitos e garantias do consumidor dentro do processo, até por este ser considerado, no âmbito do direito do consumidor, vulnerável e hipossuficiente.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como pode ser visto nas seções acima, o fenômeno das *fintechs* mudou o ecossistema financeiro mundial na última década, tratando-se de algo em constante crescimento e com potencial de tomar os espaços do mercado financeiro cada vez mais. Nesse sentido, para que não haja um descompasso regulatório, os reguladores procuram se adequar a esta realidade em vista de manter a saúde do sistema financeiro sem que prejudique, ao mesmo tempo, o fomento e inserção das *fintechs* no mercado, considerando que essas possuem grande potencial benéfico para o desenvolvimento econômico.

Este entendimento mostrou ser o do BCB, quando no comunicado de 13 de junho de 2019, afirmou junto com os outros subscreventes que esse cenário (de transformação do mercado financeiro) impõe aos reguladores o desafio de agir com flexibilidade, adaptando-se às mudanças tecnológicas e constantes inovações.

Percebe-se que o modelo regulatório *sandbox* tem se mostrado o principal instrumento utilizado para a regulação das *fintechs*, por ser benéfica tanto para os reguladores quanto para as empresas. Ao permitir um ambiente de teste, a *sandbox* ameniza os riscos, permitindo que os reguladores entendam o real funcionamento de uma *fintech*, além de possibilitarem aos empreendedores a viabilidade de suas próprias empresas.

Com a resolução BCB 29/2020, o Banco Central oficialmente adotou um modelo *sandbox* e, com base nas demais resoluções (BRB N° 50/2020 e BRB 77/2020), pode-se afirmar que o uso do *sandbox* regulatório se consolidou no país, considerando que outras entidades reguladoras também adotaram esse modelo regulatório (CVM, Susep), apesar de sua implementação ainda estar em processo, não sendo os resultados conhecidos como um todo.

O modelo adotado pelo BCB é semelhante ao de outros adotados na jurisdição internacional. Isto é perceptível na estipulação de um período com início e fim para o teste, na sujeição dos participantes a um regime regulatório diferenciado, no monitoramento da implementação e dos resultados dos projetos, na avaliação dos riscos e na possibilidade dos participantes fornecerem produtos e serviços a clientes reais.

O modelo de *sandbox* adotado pelo BCB não se diferencia do que geralmente é descrito e proposto na literatura citada neste trabalho, quando esse o define como um ambiente em que entidades são autorizadas pelo Banco Central do Brasil para testar, por período determinado, projeto inovador na área financeira ou de pagamento, observando um conjunto específico de disposições regulamentares que amparam a realização controlada e delimitada de suas atividades

Ademais, consoante experiência internacional, considerando que já é um instrumento que vem sendo amplamente aceito pelos reguladores ao redor do mundo, além de ser recomendado por diferentes instituições e por suas premissas se mostrarem ainda promitentes, é provável que o *sandbox* seja um modelo de instrumento regulatório cada vez mais utilizado na regulação das *fintechs* no mercado financeiro por se mostrar adequado à realidade dessas. Todavia, não se deve descartar que esse modelo de regulação pode trazer seus próprios riscos ao mercado, principalmente a vantagem competitiva por ser a *sandbox* uma regulação que dá certos privilégios. Assim, é preciso que o modelo *sandbox* regulatório adotado pelo BCB seja constantemente supervisionado, estudado e aperfeiçoado.

6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Café da manhã: fintechs**. 2019. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/conteudo/home-ptbr/TextosApresentacoes/Apresenta%C3%A7%C3%A3o_RCN_Fintechs_v0.pdf>. Acesso em: 15 mai. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Fintechs de crédito e bancos digitais: estudo especial nº 89/2020**. 2020. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/conteudo/relatorioinflacao/EstudosEspeciais/EE089_Fintechs_de_credito_e_bancos_digitais.pdf>. Acesso em: 18 mai. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução BCB nº 50 de 16, de dezembro de 2020**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=50>>. Acesso em: 18 mai. 2021.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Resolução BCB nº 77 de 3, de março de 2020**. Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=77>>. Acesso em: 18 mai. 2021.

DINIZ, B. **O fenômeno fintech: tudo sobre o movimento que está transformando o mercado financeiro no Brasil e no mundo**. Rio de Janeiro: Alta Books, 2019.

FCA. **Regulatory sandbox**. Novembro de 2015. Disponível em: <<https://www.fca.org.uk/publication/research/regulatory-sandbox.pdf>>. Acesso em: 02/04/20

FEIGELSON, Bruno. LEITE, Luiza. **Sandbox regulatório: experimentalismo no direito exponencial**, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2020.

FILHO, A.C. **Regulação ‘sandbox’ como instrumento regulatório no mercado de capitais: principais características e prática internacional**. RDDA - Revista Digital de Direito Administrativo, v. 5, n. 2, p.264-282, 2018. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rdda/article/view/141450>>. Acesso em: 2 nov. 2019.

HERRERA, D; VADILLO, S. **Sandbox regulatório na América Latina e Caribe para o ecossistema FinTech e o sistema financeiro**. Banco Interamericano de Desenvolvimento BID, 2018. Disponível em: <<https://publications.iadb.org/publications/portuguese/document/Sandbox-regulat%C3%B3rio-na-Am%C3%A9rica-Latina-e-Caribe-para-o-ecossistema-FinTech-e-o-sistema-financeiro.pdf>>. Acesso em: nov. 2019.

LAB. Diretrizes gerais para constituição de sandbox regulatório no âmbito do mercado financeiro brasileiro. 2019. Disponível em: <<http://www.labinovacaofinanceira.com/publicacoes/>>. Acesso em: 29 mai. 2021.

IOSCO. Iosco research report on financial technologies (fintech). Disponível em: <<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD554.pdf>>. Acesso em: 15 mai. 2021.

KNIGHT, B.; MITCHELL, T. The sandbox paradox balancing the need to facilitate innovation with the risk o regulatory privilege. Virginia: Mercatus Working Paper, Mercatus Center at George Mason University, 2020.

MARCONI, M.A.; LAKATOS, E. M. Fundamentos de metodologia científica. São Paulo: Atlas, 2003.

PINTO, G.M.A. Regulação Sistêmica e prudencial no setor bancário brasileiro. São Paulo: Almedina, 2015.

VERISSIMO, Levi Borges de Oliveira. Regulação Econômica de Fintechs de Crédito. Revista da Procuradoria-Geral do Banco Central, [S.l.], v. 13, n. 1, p. 44-59, nov. 2019. ISSN 2595-0894. Disponível em: <<https://revistapgbcbcb.gov.br/index.php/revista/article/view/1010>>. Acesso em: 25 mai. 2021.

VIANNA, E.A.B. Regulação de fintechs e sandboxes regulatórias. 2019. 167 p. Dissertação (Mestrado em Direito da Regulação). Escola de Direito do Rio de Janeiro da Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2019.