

# AMBIENTES REGULATÓRIOS EXPERIMENTAIS: O SANDBOX NO SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO

Lucas Fucci Amato<sup>1</sup>  
Caio Rezende Missagia<sup>2</sup>

EXPERIMENTAL REGULATORY ENVIRONMENTS:  
SANDBOX IN THE BRAZILIAN FINANCIAL SYSTEM

**RESUMO:** O artigo discute as primeiras propostas de adoção do *sandbox* regulatório (aqui denominado de ambiente regulatório experimental) no Brasil. Tal instituto foi pioneiramente trazido pela Lei Complementar 182/2021 (Marco Legal das *Startups*), tendo sido desenvolvido na regulação do sistema financeiro nacional a partir de iniciativas da Superintendência de Seguros Privados (Susep), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e do Banco Central do Brasil (BCB). Ancorado em uma literatura sociojurídica, o trabalho mapeou tais iniciativas e as analisou tendo em vista a hipótese de que os ambientes regulatórios experimentais são alternativas a dois modelos básicos de direito regulatório em geral, e de regulação financeira, em especial: o modelo de regulação centralizada e minudente, típico do Estado social, e o modelo de desregulação característico do neoliberalismo. Em uma economia transnacionalizada, o *sandbox* regulatório permite às autoridades reguladoras nacionais desenvolverem formas experimentais de direito que diminuam as barreiras à entrada de novos ofertantes de serviços – no caso, aumenta-se o potencial para serviços financeiros inovadores (como as *fintechs*), os quais podem fazer frente à alta concentração bancária do mercado brasileiro.

**Palavras-chave:** direito regulatório; *sandbox* regulatório; regulação financeira.

**ABSTRACT:** The paper discusses the first proposals for the adoption of the regulatory sandbox (herein referred to as experimental regulatory environment) in Brazil. This institute was pioneered by Complementary Law 182/2021 (Legal Framework for Startups), and has been developed in the regulation of the national financial system through the initiatives of the Superintendence of Private Insurance (Susep), the Securities and Exchange Commission (CVM), and the Central Bank of Brazil (BCB). Anchored in a socio-legal literature, the paper mapped these initiatives and analyzed them in light of the hypothesis that experimental regulatory environments are alternatives to two basic models of regulatory law in general, and of financial regulation in particular: the model of centralized and detailed regulation, typical of the welfare state, and the model of deregulation characteristic of neoliberalism. In a trans-nationalized economy, the regulatory sandbox allows national regulators to develop experimental forms of law that lower barriers to entry for new service providers – in this case, it increases the potential for innovative financial services (such as fintechs), which can counter the high banking concentration in the Brazilian market.

**Keywords:** regulatory law; regulatory sandbox; financial regulation.

<sup>1</sup> Professor Associado do Departamento de Filosofia e Teoria Geral do Direito da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo – Largo São Francisco. Livre-Docente, Pós-Doutor, Doutor e Bacharel em Direito pela USP, com estágio doutoral na Harvard Law School, Estados Unidos, e estágio pós-doutoral na Universidade de Oxford, Inglaterra.

<sup>2</sup> Possui graduação em Direito pela Faculdade de Direito da USP (2022).



## 1 INTRODUÇÃO

O ambiente regulatório experimental (tradução que propomos para o instituto emergente do “*sandbox* regulatório”) consiste em um regime regulatório especial voltado para o teste de projetos inovadores no âmbito de determinado setor regulado. A grande diferença com relação ao regime regulatório tradicional, em que as regras estabelecidas pela agência reguladora valem universalmente para todos os agentes do setor regulado, é que, no regime de *sandbox* regulatório, as regras postas podem ser mitigadas ou afastadas pelo regulador, a pedido do ente regulado participante do programa do *sandbox*, para que tal ente possa testar um produto ou serviço inovador cuja aplicação era antes impedida, dificultada ou considerada arriscada em razão das regras regulatórias vigentes. Assim, em contrapartida à flexibilização regulatória concedida pela agência reguladora para um agente regulado específico, o teste do projeto inovador ocorre em um ambiente estritamente limitado, controlado e monitorado pelo ente regulador, aspecto este que cumpre duas funções de grande relevância.

Em primeiro lugar, o estabelecimento de limites para o teste do projeto inovador (tais como período de duração do teste, número de usuários atendidos, volume de dinheiro movimentado etc.) cumpre uma função fundamental de mitigação de riscos. Se regras regulatórias – voltadas para garantir o funcionamento equilibrado do sistema – são deliberadamente afastadas pelo regulador, e se ele evidentemente não conhece os potenciais efeitos decorrentes dessa flexibilização, então tal regulador deve criar mecanismos de contenção para que eventuais efeitos nocivos ocorridos durante o experimento regulado sejam restritos a poucas pessoas, não sejam duradouros, não gerem um impacto financeiro relevante para os usuários etc.

Há, porém, um aspecto ainda mais interessante decorrente do contínuo monitoramento do ente regulador sobre o teste feito: o processo de aprendizagem institucional que o ambiente regulatório experimental possibilita. Isso porque, ao observar os efeitos concretos da mitigação ou do afastamento de normas regulatórias vigentes, o

agente regulador, ao final do teste, é capaz de perceber o impacto que as regras impostas têm no funcionamento do setor regulado, podendo, assim, concluir se elas acabam sendo benéficas ou prejudiciais ao equilíbrio do setor. Dessa forma, se a partir de um experimento regulatório concreto ficar claro, para o ente regulador, que uma determinada regra representava uma barreira injustificada à salutar entrada de novos agentes no mercado, ele poderá, além de aprovar o projeto testado para ser lançado definitivamente no mercado, optar pela revogação geral daquela regra em todo o setor regulado. Configura-se, portanto, um verdadeiro processo de aprendizagem institucional, que vai se aprimorando a cada experimento regulatório feito.

O propósito deste trabalho é caracterizar e analisar esta forma inovadora de modelagem do direito estatal – os ambientes regulatórios experimentais –, estudando o caso da adoção recente do *sandbox* regulatório por entes reguladores do sistema financeiro no Brasil. A hipótese da pesquisa é de que os ambientes regulatórios experimentais são uma ferramenta alternativa tanto ao modelo da desregulação neoliberal quanto ao modelo de regulação centralizada, hierárquica e detalhada pelo Estado – ao qual Gunther Teubner (1986, 1987) atribui o problema da “juridificação”; em resposta, aqueles ambientes regulatórios caracterizam uma modelagem jurídica apta a alinhar o direito público à agenda do experimentalismo democrático, nos termos sugeridos por Mangabeira Unger (2017, p. 22): “Em vez de exigir que a regra jurídica valha universalmente ou não valha de todo, [o Estado] precisa abrir oportunidade para experimentar, sob resguardos contra abusos e favoritismos”. Com efeito, as soluções para os problemas enfrentados pelo direito na contemporaneidade – como a crise regulatória, objeto deste trabalho – requerem que o jurista, criativamente, seja capaz de desenhar normativamente institutos alternativos aos modelos tradicionais tidos como problemáticos. Daí a tarefa maior do pensamento jurídico, apontada por Unger (2017, p. 17, 1996, 2004, p. 159-165), de imaginar instituições alternativas a partir do mapeamento e da crítica das formas jurídicas de organização dos diversos âmbitos sociais.

A argumentação seguirá quatro passos fundamentais. Em primeiro lugar, com amparo na literatura sociojurídica (especialmente nas vertentes alinhadas à sociologia

compreensiva, com Weber, à teoria dos sistemas sociais, com Luhmann e Teubner, e ao experimentalismo democrático, com Unger, Lothian e Sabel), é introduzido um quadro teórico sobre os modelos de regulação jurídica e seus problemas, sobretudo no que diz respeito à regulação econômica, particularmente do setor financeiro da economia. Nos dois tópicos seguintes, é realizado um exercício de mapeamento – a partir de fontes oficiais de entes reguladores – da normatização e da implementação dos primeiros programas de *sandbox* regulatório, na experiência comparada e brasileira, com destaque para os ambientes regulatórios experimentais instituídos no país pela Lei Complementar 182/2021 (Marco Legal das *Startups*) e desenvolvidos pela Superintendência de Seguros Privados (Susep), pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pelo Banco Central do Brasil (BCB). O mapeamento aqui traçado faz uso de uma metodologia de pesquisa documental, atendo-se a documentos oficiais e textos normativos de entes regulatórios brasileiros e estrangeiros, com um escopo qualitativo. Nesse sentido, carece de maiores aprofundamentos empíricos, que somente poderão ser desenvolvidos quando se disponha de um período mais prolongado e de um número maior de agentes e casos envolvendo a adoção dos ambientes regulatórios experimentais. Entretanto, ao nos propormos a um registro analítico das experiências iniciais de adoção e implementação deste instituto no direito regulatório brasileiro, procuramos, no último tópico do texto, analisar os riscos e potencialidades da regulação experimental, particularmente no setor financeiro, a partir do referencial teórico adotado.

## **2 DILEMAS DA REGULAÇÃO FINANCEIRA: ENTRE JURIDIFICAÇÃO E DESREGULAÇÃO**

Uma das mais expressivas tradições da sociologia econômica e jurídica é aquela aberta pelos estudos de Max Weber. Após as revoluções liberais entre os séculos XVII e XIX, a racionalidade material dos grandes sistemas filosóficos de direitos naturais teria sido incorporada ao próprio direito positivo. Este passava a caracterizar-se, portanto, por uma racionalidade formal – um alto grau de previsibilidade, generalização e sistematização de suas prescrições, segundo critérios internos ao próprio ordenamento jurídico (Weber, 1978, p. 654-666). A segurança jurídica incorporada ao raciocínio formalista lastreado no

direito positivo seria central para a calculabilidade necessária ao capitalismo moderno, o qual se vale também da racionalização do trabalho assalariado e da contabilidade empresarial (Weber, 1950, p. 277).

A racionalidade formal do direito – base para a legitimação do Estado burocrático – teria sido um dos fatores afinados ao desenvolvimento econômico capitalista. Entretanto, como explicar que a revolução industrial tenha se iniciado não na França e na Alemanha (onde, durante o século XX, o direito privado foi codificado e interpretado por correntes formalistas de teoria jurídica), mas sim na Inglaterra, onde predominava um direito consuetudinário e jurisprudencial? Weber oscilou entre a crítica do direito consuetudinário (como um entrave à expansão capitalista), a consideração de que talvez o formalismo não fosse assim tão vantajoso para os negócios (melhor seria uma irracionalidade material, que considerasse mais amplamente os interesses econômicos poderosos e negasse justiça aos pobres e insatisfeitos) e a ideia de que o *common law*, pela dinâmica dos precedentes e do *stare decisis*, provavelmente fornecia uma combinação ótima de consistência e flexibilidade ao direito (Trubek, 2007, p. 172-174). Outra interpretação de Weber enfatiza que os requisitos institucionais para o desenvolvimento capitalista – como contratos comerciais bem estruturados, a personalidade jurídica e a companhia moderna – estavam presentes no direito inglês e que sua calculabilidade estava garantida por essas instituições, não se reduzindo apenas a um problema de interpretação formalista e conceitual de textos normativos; afinal, a própria legislação comercial da Europa continental teve penetração no direito inglês, não se reduzindo este a costumes imemoriais da terra (Swedberg, 1998, p. 99-107; Coutu, 2018, p. 265-266).

O próprio Weber (1978, p. 882-889) notou, entretanto, tendências antiformalistas de “materialização do direito” emergentes do final do século XIX até o momento de sua morte, em 1920. Fato é que tais tendências se aprofundaram no período entreguerras e na sequência da segunda guerra mundial, sendo estruturantes para um novo modelo de Estado – não mais puramente liberal-clássico, mas social ou socialdemocrata, intervencionista, desenvolvimentista (Emerson, 2019; Amato, 2022a, cap. 2). Trata-se de um modelo que potencializa o direito público (especialmente administrativo e

constitucional) diante do direito privado e amplia a utilização de cláusulas abertas (como os princípios, políticas ou normas programáticas do tipo “boa-fé” e “função social”) em detrimento de regras plenamente determinadas. Um grau de irracionalidade material (isto é, de imprevisibilidade associada a critérios extrajurídicos: políticos, econômicos, morais) é incorporado então ao raciocínio jurídico formal. Por vezes, uma tendência de racionalização material do direito (na forma de teorias interpretativistas ou metodologias para o sopesamento de princípios) amplifica a justificativa para intervenções corretivas (por parte do Poder Judiciário, sobretudo) sobre instrumentos de direito público (leis, regulamentos) e de direito privado (contratos).

No Estado social, a inclusão política retroalimenta o aumento das demandas por políticas públicas, o que faz o aparato administrativo crescer, impondo-lhe dificuldades de coordenação e divisão de trabalho. Tal modelo de Estado com uma administração do tipo “comando e controle” parte de um vértice superior de comando por uma tecnoburocracia planejadora, a qual controla a implementação de suas decisões pelos níveis inferiores de funcionários públicos, até se chegar à burocracia “de rua”, em contato direto com os cidadãos usuários dos serviços públicos. Difícilmente a informação gerada nesta interação retorna para a correção do desenho das políticas; afinal, trata-se de uma estrutura “de cima para baixo” (*top-down*). Uma organização verticalizada e centralizada de serviços públicos padronizados e massificados é o que caracteriza este formato de burocracia pública. Do ponto de vista do sistema financeiro, é o Estado social – impulsionado desde a crise de 1929 – que estabeleceu órgãos reguladores para os mercados de crédito, câmbio e capitais. A regulamentação infralegal é a ferramenta jurídica típica para abrir ao administrador público margens para o detalhamento dos fins constitucionais ou legais (normas programáticas, de princípios ou *policies*), conforme os planos de governo, os ciclos eleitorais, as conjunturas econômicas e as restrições orçamentárias (Pressman; Wildavsky, 1984; Dutra, 2020; Nonet; Selznick, 2010).

Por contraste, o Estado neoliberal privilegia estratégias de desregulação, privatização e parcerias com o terceiro setor, incluindo transferências de renda diretas e *vouchers* para acesso no mercado a serviços de educação, saúde e cultura, em vez da

prestação direta desses serviços pela administração pública. No que diz respeito ao sistema financeiro, surge nesse contexto um sistema bancário “sombra” (“*shadow banking*”), um opaco entrelaçamento de fundos de cobertura, entidades de propósito específico, veículos estruturados de investimento e fundos mútuos. Outros movimentos incluíram a privatização das empresas garantidas pelo governo e a delegação de poderes à autorregulação por agências de risco (*rating*). Desde as últimas décadas do século XX, nos Estados Unidos, por exemplo, bancos de investimento cresceram e tornaram-se interconectados a bancos comerciais (o que era proibido pela lei Glass-Steagall, promulgada por Franklin Roosevelt depois da quebra da bolsa de New York em 1929; essa proibição foi revogada em 1999 pelo Gramm-Leach-Bliley Act, ou Financial Services Modernization Act). Bancos de investimento usam o próprio capital e dinheiro de indivíduos extremamente ricos e investidores institucionais, como fundos de pensão (dinheiro poupado para aposentadoria), fundos soberanos (ativos estatais), fundos mútuos ou fundos de investimento (que congregam recursos de investidores individuais), fundos multimercados (de alto risco e alto retorno) e fundos de participações privadas (*private equity*, investimento temporário por participação acionária, fora das bolsas de valores, com vistas a lucros pela compra e posterior venda de companhias após sua maturação e reestruturação). Mesmo as regulações instituídas após a crise de 2008 (como o Dodd-Frank Act de 2010) não restabeleceram aquela distinção entre finanças voltadas à produção e ao consumo e bancos de investimento – desse modo, emergiram as instituições financeiras “grandes demais para quebrar”. Quando lucram, repelem ao máximo a “intervenção” estatal; em crises sistêmicas, os riscos que elas implicam para todo o mercado financeiro amarram sua salvação à salvação geral da economia: empréstimos estatais, doações e, no limite, nacionalizações temporárias de suas dívidas permitem então socializar os danos e restabelecer a privatização dos lucros sem alterar a distribuição primária da propriedade e da riqueza (Lothian, 2012; 2017, cap. 1-2; Amato, 2022a, p. 183-184).

As estratégias de desregulação (incluindo desconstitucionalização de direitos, deslegalização, desjudicialização etc.) mostraram-se problemáticas diante das sucessivas crises financeiras (nos anos 1990, em 2008-2009 e durante a pandemia do novo

Coronavírus, em 2020-2021), que revelaram uma economia hiperfinanceirizada, sustentada em bolhas de ativos, alta concentração nacional do mercado bancário em meio a fluxos especulativos dos mercados financeiros transterritorializados e abusos por parte de bancos comerciais e de investimento (Faria, 2017; 2022).

Uma alternativa entre ambos os modelos – de regulação estrita ou de desregulação completa – são as formas de corregulação e autorregulação regulada (“de baixo para cima”): aqui, entes privados (possivelmente concessionários do Estado) decidem sobre a alocação dos recursos; o Estado vela pela transparência, avaliação e correção dos contratos e das políticas de fomento (Sabel; Simon, 2011; Sabel; Reddy, 2007).

É justamente nesta linha que caminharam classicamente o diagnóstico e a proposição de Teubner (1986, 1987), que, em resposta às formatações jurídicas típicas do Estado de bem-estar social, avançou a ideia de uma racionalidade procedimental do direito (para além da combinação da racionalidade formal e material) e de um “direito reflexivo” – isto é, de formas jurídicas em que o Estado estabelece parâmetros substantivos e formais mínimos para procedimentos privados de ordenação jurídica. Considerando ainda a transterritorialização das finanças, Teubner (2011) sugeriu que as crises financeiras contemporâneas geram efeitos retroalimentados de compulsão sistêmica, os quais só podem ser regulados por uma espécie de autoconstitucionalização capilarizada da própria economia global – com uma série de normas autorreguladas, para além dos tratados internacionais e dos direitos nacionais.

Embora Luhmann não fosse um autor frontalmente adepto do pluralismo jurídico, Teubner (2012) desenvolveu a teoria dos sistemas no sentido de diagnosticar e propor a autorregulação e o pluralismo jurídico (e proto-constitucional) associado aos diferentes sistemas funcionais da sociedade – para além do acoplamento entre sistema político e sistema jurídico concretizado nos direitos estatais nacionais. A proposição de Teubner (1987, p. 33) na linha de um “controle da autorregulação” funda-se no pressuposto de que toda regulação é, na verdade, autorregulação, de modo que alternativas jurídicas devem ser pensadas tendo em vista a preservação, na maior medida possível, da autorreprodução dos setores regulados, sem, contudo, abrir-se mão da eficácia das normas jurídicas.

A proposta funda-se em um diagnóstico da crise do direito regulatório típico do Estado social. Segundo Teubner (1987, p. 14), o fenômeno que alguns equivocadamente identificam com uma mera “enchente de normas” só faz sentido no contexto do Estado de bem-estar social, correspondendo, na leitura weberiana, à materialização do direito formal racional, e, na leitura luhmanniana (Luhmann, 1990), a uma mudança na função do subsistema jurídico perante o sistema social na contemporaneidade, passando a servir como instrumento do Estado para a concretização dos objetivos consagrados em suas políticas públicas.

O aspecto que aqui mais interessa, porém, é a forma como Teubner (1986, 1987) concebe a crise do direito regulatório, a partir de uma análise funcional sistêmica. De acordo com o autor, em razão do inevitável acoplamento estrutural inadequado entre política, direito e setor econômico regulado (devido à sua crescente autonomização no contexto da modernidade e à improbabilidade comunicacional dela decorrente), quase sempre que o Estado pretender regular determinado setor, a juridificação cairá em um “trilema regulatório”, manifestado sob três efeitos disfuncionais possíveis: ou haverá indiferença mútua entre o direito e a política e/ou setor regulado; ou haverá desintegração social causada pelo direito; ou haverá desintegração do direito causada pela sociedade, isto é, pelos outros sistemas funcionais (Teubner, 1987, p. 22).

Com relação à mútua indiferença entre o direito e a política no momento de tradução da vontade política em normas regulatórias, quando a mensagem do subsistema político não leva em conta as peculiaridades internas ao funcionamento do subsistema direito, a mensagem simplesmente se perde, porque não há capacidade do direito de convertê-la em norma funcional a partir de sua lógica própria. Configura-se, portanto, um uso meramente simbólico da política, pois o seu discurso sequer chega a ser convertido em normas que, por sua vez, transmitiriam seu conteúdo ao setor da vida social visado (Teubner, 1987, p. 23). Por outro lado, pode ser que haja uma comunicação efetiva entre política e direito, mas, no segundo momento, de interação entre o direito e a área da vida social visada, ocorra a mútua indiferença entre ambos, agora em razão da incompatibilidade do conteúdo da mensagem jurídica com a lógica interna do setor que se

pretendia regular. Na prática, isso é representado por normas totalmente ineficazes, de cuja aplicação não resulta qualquer influência sobre o comportamento dos agentes daquele setor econômico.

O segundo tipo de disfunção possível diz respeito ao efeito desintegrador do direito sobre o setor da vida social regulado. Nas palavras de Teubner (1987, p. 24), neste caso “o direito intervém em situações autorreguladas de maneira que arrisca suas condições de autorreprodução”. Nessa hipótese, portanto, o direito regulatório ultrapassa a linha da mútua indiferença, de forma que o estímulo de conteúdo normativo por ele enviado acaba por causar efeitos nocivos nos mecanismos internos de operação do setor econômico atingido, destruindo suas estruturas próprias. É justamente o caso da tentativa do subsistema jurídico de submeter à sua própria lógica o funcionamento do subsistema econômico. O problema é que, sendo tais subsistemas autônomos, funcionalmente diferenciados, tal intervenção inadequada terá graves efeitos indesejados no setor em questão, de modo que, apesar de suas boas intenções, a regulação acaba se configurando como problema, e não solução para a sociedade.

Por fim, do acoplamento estrutural inadequado entre direito, política e outro sistema funcional pode também resultar a desintegração do subsistema jurídico pelo setor que ele pretende regular. Aqui, a desintegração do direito tem relação com a excessiva abertura cognitiva dele demandada no contexto do Estado de bem-estar social, internalizando elementos de outros sistemas como forma de possibilitar o atingimento de efeitos sociais concretos (na linguagem weberiana, é a tomada de decisões baseada em critérios extrínsecos ao sistema jurídico). Todavia, sabendo que o que faz do direito um sistema autopoietico são comunicações que buscam determinar o lícito e o ilícito com base em certas estruturas normativas (programas decisórios), ao abrir-se excessivamente para a recepção de elementos cognitivos do ambiente social, o direito acaba por comprometer o desempenho de sua função original no sistema social, e o resultado, na prática, é a perda de sua eficácia. Aqui temos o uso do direito como mero instrumento político, passando por cima dos critérios internos, jurídicos, de racionalidade e procedimento.

Todos esses efeitos disfuncionais compõem o quadro da crise da regulação na contemporaneidade. Note-se que a compreensão da natureza desse problema definitivamente não é trivial, requerendo o emprego de conceitos que, embora abstratos, permitam um raciocínio mais claro sobre as origens do problema e, conseqüentemente, sobre formas adequadas de solucioná-lo – ou, ao menos, amenizá-lo.

A partir do arcabouço teórico até aqui apresentado, pode-se voltar a atenção ao setor da economia objeto deste trabalho – o setor financeiro –, a fim de fazer uma leitura mais profunda sobre a especificidade do problema da juridificação nessa área regulada da vida social. A regulação do setor financeiro (subdividida nos setores bancário, securitário e de valores mobiliários) acaba por representar um óbice relevante à entrada de novos agentes no mercado, comprometendo-se a tão almejada concorrência no setor, com todos os benefícios dela decorrentes para os consumidores e para a sociedade como um todo. O prejuízo à concorrência é, por assim dizer, o grande efeito nocivo do fenômeno da juridificação no setor financeiro.

Essa constatação encontra estreita afinidade com aquele que Gunther Teubner (1987, p. 24) identificou como um dos efeitos disfuncionais da juridificação: precisamente, a desintegração da esfera social regulada a partir da intervenção do direito. De fato, a partir dessa leitura, nota-se que a imposição da lógica normativa sobre o subsistema financeiro, por meio de inúmeras regras e mecanismos regulatórios, acaba por constranger a sua dinâmica própria, tornando-o terreno pouco fértil para o empreendedorismo e a inovação, que ficam praticamente esterilizados em meio ao robusto arcabouço regulatório vigente.

Tal problema se agrava, ainda, na medida em que, especialmente no caso do setor financeiro, a promoção à concorrência é premente. A despeito de todo o potencial inovador advindo das disrupções tecnológicas que marcam o passo de nosso tempo, os usuários do setor financeiro permanecem reféns de altas taxas de juros, serviços ineficientes, falta de transparência e escassez de opções de produtos e serviços. Com a inovação tecnológica promovida pelo empreendedorismo no setor, essa realidade obsoleta poderia ser superada.

Mas, se a regulação é o que impede maior concorrência, e se maior concorrência é o que se busca, logo a solução poderia vir na forma da desregulação do setor, livrando-o das amarras normativas que inviabilizam o empreendedorismo inovador. Uma resposta nesse sentido, porém, não seria cabível, por algumas razões. Em primeiro lugar, a desregulação do setor representaria, no modelo analítico weberiano, uma reformatização do direito com juízos tópicos materiais (isto é, um direito formal aberto a considerações finalísticas) que caracterizava a racionalidade instrumental do Estado social. Em outras palavras, a desregulação busca um retorno histórico em direção ao direito formal racional correspondente ao modelo de Estado liberal, legitimado a partir da forma de dominação legal, e não pela sua capacidade de construir uma sociedade materialmente mais justa mediante a promoção de direitos sociais. Assim, por mais que se empreendesse o esforço político no sentido da desregulação de qualquer área da vida social, isso seria, na verdade, tentar ir contra uma tendência democrática que simplesmente não pode ser revertida dessa forma. Conforme afirmado por Teubner (1987, p. 12), “[s]e é certo que a juridificação no Estado de bem-estar social faz parte do impulso de desenvolvimento de uma época, então não pode ser revertido por mera decisão política, muito menos por decisões isoladas sobre mais ou menos direito”.

Mesmo que o espírito da época tenha se alterado desde então, com uma ascendência do pensamento neoliberal, o Estado contemporâneo – democrático ou autoritário – continua a ser demandado imensamente em sua capacidade de prover inclusão nos sistemas funcionais por meio do acesso a prestações públicas; isto é mais certo ainda no caso brasileiro, caracterizado pela exclusão, subinclusão e desigualdade extrema no acesso aos produtos da diferenciação funcional (Dutra, 2016).

Especificamente no que tange o setor financeiro, sua regulação configura-se absolutamente imprescindível no capitalismo atual, haja vista o risco sistêmico inerente à atividade desempenhada pelas instituições financeiras – sobretudo, os bancos (UHDRE, 2010, p. 283-284). Optar por menos regulação no setor seria repetir a condenável fórmula que levou à crise financeira global de 2008 (Black, 2010; Lothian, 2012; 2017; Teubner, 2011; Faria, 2017).

Afastada, portanto, a hipótese da desregulação, fica claro que uma solução viável só poderá se dar na forma de uma regulação mais qualificada e adequada à complexidade e contingência da economia financeirizada contemporânea. Nesse sentido, sabendo que a disfuncionalidade é inerente ao fenômeno regulatório (em razão do acoplamento estrutural inadequado entre política, direito e economia), cabe imaginar propostas focadas não na utópica solução completa do problema, mas sim na mitigação, na maior medida possível, dos efeitos disfuncionais da juridificação na contemporaneidade (Teubner, 1987, p. 27). Pensando, assim, no setor financeiro, importa encontrar alternativas regulatórias que promovam, ao mesmo tempo, regulação e concorrência, estabilidade e inovação, normatividade e cognitividade, segurança e liberdade, dissolvendo completamente aquelas que, agora o vemos, não passavam de falsas dicotomias.

No caso brasileiro, um dos traços definidores do setor financeiro é a alta concentração bancária. É diante desse problema que se há de analisar as medidas repressivas e promocionais em vista da desconcentração e aumento da concorrência no setor financeiro. Octaviani (2021) sugere uma série de soluções, as quais incluem a abertura do mercado a cooperativas de crédito setorizadas, instituições financeiras especializadas, locais e regionais, e *fintechs* competitivas com o oligopólio bancário e suas altas taxas de juros. Uma das barreiras à entrada de novos ofertantes de serviços financeiros são justamente os entraves regulatórios. É no intuito de amenizar tais entraves que os ambientes regulatórios experimentais vêm sendo desenvolvidos.

### **3 SANDBOX REGULATÓRIO: ORIGENS E PRIMEIRAS APLICAÇÕES NO BRASIL**

Literalmente traduzido como “caixa de areia”, o termo *sandbox* foi adotado na ciência da computação para aludir a um espaço isolado em um determinado programa, onde suas novas aplicações podem ser testadas sem que “contamine” o ambiente externo. Tal conceito, adaptado ao direito, faz referência a um ambiente regulatório experimental em que produtos e serviços inovadores podem ser testados sob determinados limites (por exemplo, em termos de tempo de duração do teste, número de clientes, volume de dinheiro movimentado) e obedecendo a determinados controles, impedindo-se que tais

serviços “piloto” tenham um impacto relevante no setor econômico correspondente ao projeto testado.

O instituto favorece a inovação, na medida em que certos aspectos da regulação posta – a princípio, incidente de maneira indiscriminada sobre os agentes que atuam naquele setor – podem ser flexibilizados ou até afastados por completo, mediante concessão do ente regulador para que o agente regulado beneficiado experimente seu produto ou serviço, enquanto permanece sob constante monitoramento do órgão regulador. Procura-se assim combinar flexibilidade e segurança jurídica para empreendimentos inovadores, os quais, em condições regulatórias “tradicionais”, poderiam ser considerados juridicamente arriscados e, portanto, economicamente pouco atrativos (Squassoni, 2019).

O *sandbox* regulatório foi proposto pela primeira vez em novembro de 2015 pela Financial Conduct Authority (FCA), a entidade reguladora do sistema financeiro do Reino Unido, tendo sido posto em prática em junho de 2016. A iniciativa foi tomada no âmbito do projeto Innovate da FCA, voltado para o incentivo à inovação mediante a adaptação da regulação financeira aos modelos de negócio inovadores introduzidos pelas *fintechs*. Nesse sentido, o *sandbox* regulatório dirige-se a empresas autorizadas ou que solicitem autorização para atuar no Reino Unido ofertando serviços no mercado financeiro. Os objetivos oficiais do instituto (Financial Conduct Authority, 2022) envolvem prover tais empresas de um ambiente controlado em que possam testar seus produtos e serviços; reduzir os tempos e custos de colocação do produto no mercado; facilitar o acesso ao financiamento; e dar proteção adequada aos consumidores.

Desde o bem-sucedido experimento britânico com o instituto, diversos outros países seguiram o mesmo caminho, implementando a iniciativa no âmbito de seus respectivos órgãos reguladores do setor financeiro, com suas particulares variações institucionais. Segundo dados do Banco Mundial, até novembro de 2020, haviam sido criados 73 *sandboxes* ao redor do mundo (sendo 44 apenas no ano de 2020), compreendidos em 57 jurisdições diferentes (World Bank, 2020).

No Brasil, o instituto do ambiente regulatório experimental chegou em 2019. Em junho daquele ano, foi divulgado Comunicado Conjunto da Secretaria Especial de Fazenda do Ministério da Economia, do Banco Central do Brasil, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Superintendência de Seguros Privados (Susep), o qual tornou “pública a intenção de implantar um modelo de *sandbox* regulatório no Brasil”. Segundo referido comunicado, com a implantação do regime regulatório do *sandbox*, espera-se “promover o desenvolvimento de produtos e serviços mais inclusivos e de maior qualidade”, bem como “fomentar a constante inovação nos mercados financeiro, securitário e de capitais” (Comissão de Valores Mobiliários, 2019).

Atualmente, as três agências reguladoras do sistema financeiro nacional – Susep (setor de seguros), CVM (setor de valores mobiliários) e Banco Central (setor bancário e de pagamentos) – já instituíram seus respectivos programas de *sandbox* regulatório, tendo sido, posteriormente, editada Lei Complementar que veio dispor sobre as regras gerais para a criação e funcionamento de tais programas pelos órgãos e entidades da administração pública com competência de regulamentação setorial.

Embora sancionada já após a criação do *sandbox* regulatório pela Susep, pela CVM e pelo Banco Central, a Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021, que instituiu o “marco legal das *startups* e do empreendedorismo inovador”, trouxe disposições normativas fundantes do regime jurídico do *sandbox* regulatório no país, estabelecendo as regras gerais a serem observadas pelas agências reguladoras que desejem implementar o programa em seus respectivos campos de competência. Nesse sentido, em primeiro lugar, cabe destacar a definição estabelecida pela Lei, em seu art. 2º, II, do que se deve entender por *sandbox* regulatório: um “conjunto de condições especiais simplificadas” das quais determinadas pessoas jurídicas podem se beneficiar por meio de “autorização temporária” de órgãos ou entes de regulação setorial, os quais devem estabelecer “critérios e limites”, além de um “procedimento facilitado”, para a concessão de tais condições. A finalidade vinculada a tal benefício é a facilitação do desenvolvimento “modelos de negócios inovadores”, incluindo melhores condições para o teste de “técnicas e tecnologias experimentais”.

Além disso, em seu Capítulo V, destinado aos programas de ambiente regulatório experimental, a Lei estabelece (art. 11) que os órgãos e entes administrativos de regulação setorial poderão desenvolver programas de ambiente regulatório experimental por meio dos quais, individual ou colaborativamente, modulem o alcance de certas normas de sua competência, suspendendo tal incidência por prazo e com alcance determinados, em relação a entidades reguladas selecionadas conforme critérios previamente estabelecidos.

Assim, as demais agências reguladoras brasileiras – além daquelas três que, em conjunto, encarregam-se da regulação do setor financeiro nacional – também possuem respaldo no direito positivo para criar seus próprios *sandboxes*, podendo ser empregados como instrumentos para o tratamento de disfunções típicas de cada setor econômico regulado. Feitas essas observações, procede-se à análise de alguns aspectos dos programas de ambiente regulatório experimental já implementados no país.

#### **4 AMBIENTES REGULATÓRIOS EXPERIMENTAIS NO SISTEMA FINANCEIRO BRASILEIRO: SUSEP, CVM E BCB**

O sistema financeiro brasileiro é composto por órgãos normativos (como o Conselho Monetário Nacional e o Conselho Nacional de Seguros Privados) e por órgãos supervisores (como o Banco Central, a Comissão de Valores Mobiliários, CVM, e a Superintendência de Seguros Privados, Susep)<sup>3</sup>. Os operadores do mercado de moeda, créditos e câmbio, regulado pelo Banco Central, incluem bancos e caixas econômicas, cooperativas de crédito, instituições de pagamento, administradoras de consórcios, corretoras e distribuidoras. Assim, o Banco Central cumpre múltiplos papéis: de executor da política monetária, de monopólio de emissão da moeda nacional, de banqueiro do governo, de banco dos bancos no sistema financeiro nacional, de supervisor deste sistema e de executor da política cambial, como depositário das reservas internacionais. Já o mercado de capitais, regulado pela CVM, tem como operadores bolsas de valores e bolsas de mercadorias e futuros. Finalmente, o mercado de seguros privados, regulado pela Susep, tem como operadores

---

<sup>3</sup> Quanto à previdência fechada, temos o Conselho Nacional de Previdência Complementar como órgão normativo e a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) como órgão supervisor; os operadores deste mercado são os fundos de pensão, entidades fechadas de previdência complementar.

seguradoras e resseguradoras, entidades abertas de previdência e sociedades de capitalização (Guardado, 2022).

A primeira das agências reguladoras a regulamentar e colocar em prática o *sandbox* regulatório no Brasil foi a Superintendência de Seguros Privados (Susep) (Resolução nº 381, de 4 de março de 2020, do Conselho Nacional de Seguros Privados, e Circular nº 598, de 19 de março de 2020, da Superintendência de Seguros Privados). Na primeira edição do experimento, cujo edital foi lançado em junho de 2020, foram selecionados onze projetos para participarem do ambiente regulatório experimental. Já em julho de 2021, foi publicado o segundo edital para participação no *sandbox*, tendo sido selecionados 21 projetos inovadores.

Em junho de 2022, a Susep concedeu a primeira licença definitiva para uma empresa participante do *sandbox* operar fora do ambiente experimental controlado, podendo fornecer seu produto livremente no mercado de seguros privados (Superintendência de Seguros Privados, 2022). A empresa beneficiada foi a primeira autorizada a atuar no *sandbox*, em dezembro de 2020, tendo ofertado, durante o experimento regulatório, seguros para celulares, *notebooks*, *tablets* etc., bem como para automóveis, buscando inovar no mercado de seguros por ser “a primeira seguradora digital a fazer reembolsos em segundos” (Pier, 2022).

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por sua vez, editou em maio de 2020 a Instrução CVM nº 626, que regulamentou a constituição e o funcionamento do *sandbox* regulatório no mercado de valores mobiliários, mas que foi revogada pela vigente Resolução CVM nº 29, de 11 de maio de 2021, a qual dispõe, em seu art. 1º, parágrafo único, sobre as finalidades do *sandbox*. Sobressai o objetivo de fomentar a inovação, a concorrência e a inclusão no mercado de capitais, diminuindo custos e tempos para o desenvolvimento, a maturação e a visibilidade de novos produtos, serviços e modelos de negócio, proporcionando-lhes segurança jurídica e, ao mesmo tempo, atratividade para receberem investimento de capital de risco.

As inscrições para a primeira edição do *sandbox* da CVM ocorreram entre novembro de 2020 e janeiro de 2021, tendo-se recebido 34 propostas de participação. Após o

processo de seleção dos candidatos, foram aprovados, em setembro de 2021, três projetos para participarem do programa, e um quarto foi admitido em dezembro de 2021. Conforme publicado no site da Comissão de Valores Mobiliários (2022), foram aprovados para teste modelos de negócio inovadores que incluem serviços de escrituração de valores mobiliários e de administração de mercado de balcão organizado para empresas emergentes de pequeno porte (*startups*), serviços estes que fazem uso de ferramentas das finanças digitais, como *crowdfunding* de investimentos e *tokenização* dos valores mobiliários por tecnologia *blockchain*.

Percebe-se que, de fato, foram admitidos para o regime regulatório especial do *sandbox* no âmbito da CVM apenas modelos de negócio que efetivamente introduzem produtos e serviços inovadores no mercado de valores imobiliários, de forma a estimular concorrência no setor e beneficiar, inclusive, *startups* e outras empresas de menor porte que busquem formas de financiamento mais simples e eficientes, adequadas a seus modelos de negócio que muitas vezes buscam ser, eles mesmos, inovadores (Schapiro, 2009). Busca-se, assim, construir um ciclo virtuoso de estímulo à inovação lastreado em segurança regulatória.

Finalmente, no caso do Banco Central do Brasil, a instituição do *sandbox* regulatório merece ser compreendida no contexto da Agenda BC#. Lançada em maio de 2019, a Agenda BC# corresponde a um programa de ações estratégicas implementadas pelo Banco Central em âmbito microeconômico, tendo como fim último a democratização do sistema financeiro nacional, mediante a atuação planejada em cinco dimensões: Inclusão, Competitividade, Transparência, Educação e Sustentabilidade (Banco Central do Brasil, 2019). Para se perseguir tal objetivo tendo como base essas cinco dimensões, o Banco Central convocou como principal aliada a inovação tecnológica. Em especial, na dimensão Competitividade, o Banco Central tem tomado iniciativas relevantes que representam verdadeiras transformações no sistema bancário e de pagamentos. O sistema de pagamentos instantâneos Pix, por exemplo, em 31 de maio de 2022, cerca de um ano e meio após o início de seu funcionamento, já contava mais de 454 milhões de chaves cadastradas (correspondentes a um total de aproximadamente 128 milhões de usuários) e,

apenas em maio de 2022, cerca de 1,6 bilhão de transações foram realizadas (Banco Central do Brasil, 2022). O Banco Central calcula que, com o novo sistema de pagamentos, até dezembro de 2021, 50,6 milhões de pessoas foram incluídas no sistema financeiro nacional, revelando-se, assim, um poderoso instrumento para a sua democratização (Guardado, 2022).

Outra medida relevante foi a implementação do sistema financeiro aberto, mais conhecido como *Open Banking*. Trata-se da “possibilidade de clientes de produtos e serviços financeiros permitirem o compartilhamento de suas informações entre diferentes instituições autorizadas pelo Banco Central” e também autorizarem “a movimentação de suas contas bancárias a partir de diferentes plataformas e não apenas pelo aplicativo ou site do banco, de forma segura, ágil e conveniente” (Banco Central do Brasil, 2022b). Tais iniciativas, dentre outras, são fundamentais para o fomento à inovação tecnológica no setor bancário e de pagamentos, alinhando-se ao papel regulatório do Banco Central em ampliar a concorrência entre os fornecedores e resguardar o consumidor dos serviços financeiros. É importante tomar tais iniciativas como coordenadas no contexto em que tal ente regulador do sistema financeiro nacional passou a instituir sua própria política de *sandbox* regulatório. Assim, a Resolução BCB nº 29, de 26 de outubro de 2020, veio a estabelecer as diretrizes para funcionamento do Ambiente Controlado de Testes para Inovações Financeiras e de Pagamentos (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.

As inscrições para o Ciclo 1 do *sandbox* do Banco Central ocorreram entre fevereiro e março de 2021. Foram acolhidos 52 projetos candidatos, dos quais sete foram classificados, conforme Comunicação nº 003, de 25 de novembro de 2021, do Banco Central, a qual prevê, ainda, que cada um desses projetos será acompanhado por um grupo de monitoramento a ser designado pelo Comitê Estratégico de Gestão do Sandbox Regulatório (Cesb). Dentre os projetos aprovados para o Ciclo 1 do experimento regulatório, que terá duração de um ano, destacam-se (Banco Central do Brasil, 2022c),

por exemplo, aqueles que facilitam pagamentos multi-moeda, movimentação de valores entre contas e concessão de crédito com funcionalidades do Pix.

Ao acolher tais projetos pelo período experimental de um ano, o Banco Central – como órgão regulador do Sistema Financeiro Nacional (SFN) e do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) – pretende orientar e monitorar sua implementação, ao mesmo tempo em que seleciona aqueles produtos que efetivamente tiverem segurança e demanda para serem permanentemente disponibilizados no mercado (Banco Central do Brasil, 2022c). Assim, o *sandbox* regulatório do Banco Central se insere em um conjunto maior de empreendimentos estratégicos articulados na dimensão Competitividade da Agenda BC#. O objetivo maior dessa iniciativa é, primordialmente, fomentar a tão almejada concorrência no setor bancário e de pagamentos, mediante o estímulo à entrada no mercado de agentes que tragam soluções inovadoras ou até disruptivas, cujos benefícios para os consumidores são manifestos. Nota-se, assim, como o regulador passa a assumir uma postura proativa, configurando-se não como entrave e fator de incerteza, mas sim como impulso e fator de segurança para a inovação no setor financeiro.

Cabe registrar que o *sandbox* regulatório pode ser aplicado para além do setor financeiro. Conforme estabelecido pela Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021, no Brasil, todas as agências com competência regulatória estão autorizadas a instituir seus próprios ambientes regulatórios experimentais. Ou seja, a despeito da aplicação do instituto, no Brasil e em vários países do mundo, no âmbito apenas da regulação financeira, é possível aplicá-lo, do mesmo modo, tendo em vista a mitigação de disfunções regulatórias em outros setores da vida social, não necessariamente relacionadas, como é o caso do setor financeiro, a problemas concorrenciais e ao bem-estar do consumidor. Assim, é preciso analisar as peculiaridades de cada setor para se poder determinar se o *sandbox* regulatório tem alguma eficácia no enfrentamento dos problemas setoriais típicos.

Ilustrativamente, uma proposta interessante é apresentada por Daniela Pellin (2019, p. 660-667) quanto à aplicação do *sandbox* regulatório no âmbito da Agência Nacional de Vigilância Sanitária (ANVISA), tendo em vista a preocupação com o

desenvolvimento da nanotecnologia no país. Segundo a pesquisadora, em razão da ausência de um arcabouço regulatório adequado para lidar com o desenvolvimento nanotecnológico do país, o ambiente regulatório experimental pode ser uma solução que alinhe os conhecimentos científicos e técnicos do setor da saúde, de um lado, e a regulação jurídica eficiente e experimental, de outro. Ao mesmo tempo em que as condições de regulação experimental negociadas com os vários atores e interesses envolvidos no setor constituem um “favor regulatório” do Estado (Pellin, 2019, p. 666), permite-se à autoridade reguladora pública reiterar sua legitimidade na imposição de balizas normativas fundamentais para equilibrar o objetivo privado de lucro com os interesses públicos no bem-estar do consumidor, na defesa da concorrência e na prevenção de crises e riscos sistêmicos.

## **5 AMBIENTE REGULATÓRIO EXPERIMENTAL: RISCOS E POTENCIAIS**

Apresentadas as características do ambiente regulatório experimental, poderemos defender a hipótese de que se trata de uma boa solução para os efeitos disfuncionais da regulação no setor financeiro. Com efeito, enquanto no modelo regulatório tradicional tais disfunções decorrem de uma alta improbabilidade comunicacional entre política, direito e economia (setor regulado), no regime do *sandbox* regulatório tais disfunções são mitigadas na medida em que há um verdadeiro aprimoramento da comunicação entre o subsistema político (na forma das agências reguladoras) e o subsistema econômico/financeiro, por exemplo (da parte dos entes regulados). A qualidade deste acoplamento estrutural entre direito, política e economia manifesta-se não só na *negociação* prévia feita entre reguladores e regulados com relação às regras regulatórias que irão incidir sobre aquele projeto específico, mas também durante o próprio experimento, em que regulador e regulado se mantêm em contato constante, esclarecendo dúvidas, fornecendo dados, fazendo alertas e recomendações um ao outro, reduzindo-se, assim, a assimetria informacional entre eles, assimetria esta que constitui fator muito prejudicial à regulação eficiente, como registra Pellin (2019, p. 663).

Podemos observar em ação no ambiente regulatório experimental características que o assemelham à negociação e à governança relacionais, por oposição ao voluntarismo das partes (Amato, 2022b; Schapiro, 2009; Zanatta, 2014): em uma relação de longo prazo entre contratantes, ou entre investidores e empresa investida, desenvolvem-se formas de cooperação que incluem um nível de confiança ampliada, abrindo espaço para obrigações fiduciárias e compromissos tácitos, para além das meras declarações de vontade pontuais e formalizadas de antemão. Aqui, são regulador e regulado que cooperam na aprendizagem regulatória.

Com isso, ao mesmo tempo em que o ambiente regulatório preserva mecanismos de segurança para a estabilidade do sistema financeiro, o agente regulador passa a assumir uma postura proativa no fomento ao empreendedorismo e à inovação no setor – ingredientes fundamentais para o estímulo à tão almejada concorrência no sistema financeiro. Embora ainda marginal e incipiente, o inovador instituto do *sandbox* regulatório efetivamente carrega em si o espírito experimentalista que pode e deve animar, na medida do possível, todo o direito em nosso tempo. É um instituto que potencializa o experimentalismo de um ramo do direito – o “direito da regulação” – caracterizado pela finalidade de assegurar o funcionamento equilibrado de setores econômicos, bem como o atingimento de objetivos de interesse público (Marques Neto, 2011, p. 90; Frison-Roche, 2005<sup>a</sup>, 2005b; Black, 2008). O direito regulatório, portanto, tem como marca a presença de elementos materiais típicos, sem, contudo, distanciar-se do tipo de direito formal racional a ponto de perder um grau de semelhança considerável com ele. Aproxima-se, por assim dizer, de um direito formal racional materializado, em termos weberianos. Essa combinação é dada por um modelo procedimental e reflexivo de direito.

Por um lado, os riscos associados a tal modelo de construção jurídica – voltado ao controle ou regulação da autorregulação, na forma de ambientes regulatórios experimentais, por exemplo – incluem aqueles associados a qualquer regulação estatal. Não deixa de haver margem para a possibilidade de captura regulatória (do governo, do legislador e da burocracia pública), que caracteriza a atuação dos grupos de pressão e interesses no Estado democrático de amplas funções regulatórias, como é o Estado

contemporâneo desde o advento da socialdemocracia no século XX (Olson, 1999). Esse risco não deixa de existir mesmo nos modelos neoliberais de Estado, pois a medida, a forma e os setores que serão desregulados ou privatizados também dependem de interesses organizados e contam com oportunidades para a busca de vantagens particularistas (*rent-seeking*). Por não se impor uma regulação minudente e uniforme, como na regulação tradicional, a regulação experimental dependerá de negociações e acomodações com cada ente ou setor regulado, o que depende de uma vigilância para a manutenção da isonomia, da parte do ente regulador, e para o efetivo cumprimento das regras e procedimentos, da parte dos entes regulados. Uma burocracia pública isolada de particularismos, tecnicamente capacitada e eficiente no monitoramento dos entes privados (Evans, 1992) é condição essencial para o sucesso das estratégias mais flexíveis e negociadas de política pública.

É nesse ponto que estudos apontam o risco da flexibilização regulatória proporcionada pelos *sandboxes* no setor financeiro: ao desarmar os poderes de veto de múltiplos reguladores (ao invés de aumentar tais agentes e suas competências regulatórias), os ambientes regulatórios experimentais facilitariam a ocultação de riscos associados à operação das *fintechs*, desse modo favorecendo uma financeirização potencialmente descontrolada e insustentável. Em resposta, seria preciso garantir mais transparência e participação de partes interessadas na consideração e no acompanhamento das facilidades regulatórias concedidas (Brown; Piroška, 2022).

Por outro lado, as vantagens potenciais da regulação experimental associam-se à capacidade de aprendizagem e autocorreção das regras e procedimentos de coordenação público-privada. Se o sistema jurídico quer manter sua capacidade de regular um mundo que tem evoluído a passos disruptivos, então também ele precisa reinventar suas estruturas para incorporar esse ritmo exponencial, tornando-se um aliado da inovação tecnológica, e não um entrave para ela. Isso ganha especial relevância no contexto da regulação do sistema financeiro, pois é premente a entrada no mercado de novos agentes que tragam soluções inovadoras para problemas cronicamente enfrentados no setor. Por exemplo, quase quatro quintos do lucrativo sistema bancário brasileiro são concentrados

por cinco bancos em operação no país (Garcia, 2022); apesar da defesa oficial, da Federação Brasileira dos Bancos (Febraban), de que se trata de um setor aberto e competitivo, o grau de concentração de poder econômico é evidente e tem repercussões nas taxas de juros ofertadas a fornecedores e consumidores e, portanto, no acesso a crédito para produção, comercialização e consumo. Em resposta, o fomento à entrada de novos agentes passa por ferramentas de política pública como o financiamento de *startups* financeiras (as *fintechs*), o controle antitruste das condutas e estruturas no setor bancário e financeiro e a facilitação regulatória propiciada pelos *sandboxes*.

Nesse sentido, percebe-se como a aplicação do regime regulatório do *sandbox* revela-se especialmente útil quando se trata da assimilação, pelo direito, das tecnologias disruptivas que causam impacto generalizado nos sistemas sociais. De fato, no contexto evolução da tecnologia em ritmo “exponencial”, o direito, diante das constantes disrupções tecnológicas que alteram paradigmas e estruturas sociais, não pode se ater à tradicional lógica de estruturas diretas e hierarquizadas tanto de criação quanto de aplicação de normas (Feigelson; Leite, 2020). Por isso, especialmente nos setores regulados em que o uso de tecnologias avançadas se vê impedido ou dificultado em razão de obstáculos regulatórios, o instituto do *sandbox* regulatório cumpre uma função fundamental de abertura cognitiva do subsistema jurídico, atribuindo-lhe a capacidade de normatizar a nova realidade social que se desenrola a cada instante, enquanto respalda e incentiva a inovação e o experimentalismo.

## 6 CONCLUSÃO

A compreensão do instituto do ambiente regulatório experimental a partir do quadro teórico apresentado o qualifica como uma alternativa tanto à desregulação (neoliberal) dos mercados financeiros quanto a sua juridificação por uma intervenção estatal minudente, inflexível e unilateral, “de cima para baixo” (*top down*).

O ambiente regulatório experimental inova com respeito ao modelo “tradicional” de regulação, exercido de maneira direta e hierarquizada pelas agências reguladoras sobre os agentes regulados, porque introduz uma forma de regulação mais indireta e abstrata,

como que negociada, em que não há uma intervenção imediata do regulador sobre a área regulada, mas sim uma interação constante entre regulador e regulado, de forma a se reduzirem assimetrias informacionais que dificultam a comunicação entre os subsistemas político e jurídico (na forma das agências reguladoras) e o setor regulado (subsistema econômico). Com o aprimoramento da comunicação entre ambos os sistemas funcionais proporcionada pela aplicação do *sandbox* regulatório, o regulador consegue perceber qual é a melhor maneira de aplicar o direito sobre o agente participante do programa, eventualmente afastando regras cuja incidência poderia conduzir à mútua indiferença entre ambos, à corrosão do setor regulado, ou à corrosão do próprio direito – os problemas identificados por Teubner (1986, 1987): o simbolismo (ineficácia do direito); a juridificação (excesso de regulação jurídica, subvertendo o bom funcionamento do sistema regulado); e o instrumentalismo (desvirtuamento dos processos e garantias jurídicos, com mero uso do direito como instrumento de comunicação de decisões potencialmente ilícitas, mas tomadas em nome de imperativos econômicos e/ou políticos).

No caso, de fato, o *sandbox* regulatório representa uma inovação regulatória capaz de mitigar os efeitos disfuncionais do fenômeno da juridificação, possibilitando, mais do que um aprimoramento na eficácia do direito, o fomento à inovação e ao empreendedorismo, fundamentais para a introdução de concorrência em um setor que dela tanto depende, como é o caso do setor financeiro.

No Brasil, há uma série de problemas crônicos enfrentados pelos usuários do sistema financeiro. Nesse contexto, o ambiente regulatório experimental, que já possui respaldo em Lei Complementar (Lcp 182/2021, Marco Legal das *Startups*) e foi instituído pelas três agências do setor financeiro (Banco Central, CVM e Susep), deve ser inteligentemente empregado para a promoção da concorrência no setor, mediante o fomento à entrada no mercado de agentes que introduzam produtos e serviços inovadores, em benefício do consumidor e da sociedade como um todo. Deve-se, ainda, para além do setor financeiro, pensar em como o instituto pode ser aplicado no âmbito de outras agências reguladoras, tendo em vista o tratamento problemas específicos de cada setor regulado.



## REFERÊNCIAS

- AMATO, Lucas Fucci. **Propriedade Desagregada e Empreendedorismo Democrático**: instituições da economia de mercado e formas jurídicas do capital. Porto Alegre: Fi, 2022a.
- AMATO, Lucas Fucci. Uma doutrina antidogmática do direito contratual. **Revista Direitos Democráticos & Estado Moderno**, v. 1, n. 4, p. 16-29, 2022b. DOI: <https://doi.org/10.23925/ddem.v.1.n.4.57163>
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **BC#**. 2019. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/bchashtag>. Acesso em: 7 jun. 2022.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Estatísticas do Pix**. 2022a. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/estatisticaspix>. Acesso em: 7 jun. 2022.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Open finance**. 2022b. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/openbanking>. Acesso em: 7 jun. 2022.
- BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sandbox regulatório**. 2022c. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/sandbox>. Acesso em: 7 jun. 2022.
- BLACK, Julia. Constructing and contesting legitimacy and accountability in polycentric regulatory regimes. **Regulation & Governance**, v. 2, n. 2, p. 137-164, 2008.
- BLACK, Julia. Financial markets. *In*: CANE, Peter; KRITZER, Herbert M. (eds.). **The Oxford Handbook of Empirical Legal Research**. Oxford: Oxford University Press, 2010. p. 151-175.
- BROWN, Eric; PIROSKA, Dóra. Governing fintech and fintech as governance: the regulatory sandbox, riskwashing, and disruptive social classification. **New Political Economy**, v. 27, n. 1, p. 19-32, 2022. DOI: <https://doi.org/10.1080/13563467.2021.1910645>
- COUTU, Michel. **Max Weber's interpretive sociology of law**. Abingdon: Routledge, 2018.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Comunicado Conjunto, de 13 de junho de 2019**: divulgação coordenada para implantação de regime de sandbox regulatório nos mercados financeiro, securitário e de capitais brasileiros. 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/comunicado-conjunto-de-13-de-junho-de-2019-8dd7407271404b5ebe04f5150d3aa36c>. Acesso em: 7 jun. 2022.
- COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. **Sandbox regulatório**. 2022. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/normas/sandbox-regulatorio>. Acesso em: 6 jun. 2022.
- DUTRA, Roberto. Diferenciação funcional e a sociologia da modernidade brasileira. **Política & Sociedade**, v. 15, n. 34, p. 77-109, 2016.
- DUTRA, Roberto. Sistema político-administrativo e interações na implementação de políticas públicas. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, v. 35, n. 102, p. 01-21, 2020.

EMERSON, Blake. **The public's law: origins and architecture of progressive democracy.** Oxford: Oxford University Press, 2019.

EVANS, Peter. The state as problem and solution: predation, embedded autonomy, and structural change. *In*: HAGGARD, Stephan; KAUFMAN, Robert (eds.). **The politics of economic adjustment: international constraints, distributive conflicts, and the state.** Princeton: Princeton University Press, 1992. p. 139-181.

FARIA, José Eduardo. **O Estado e o direito depois da crise.** 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2017.

FARIA, José Eduardo. **Direitos, política e ciência em tempos de pandemia.** Belo Horizonte: Fórum, 2022.

FINANCIAL CONDUCT AUTHORITY (United Kingdom). **Regulatory Sandbox.** 2022. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/firms/innovation/regulatory-sandbox>. Acesso em: 6 jun. 2022.

FEIGELSON, Bruno; LEITE, Luiza. **Sandbox: experimentalismo no direito exponencial.** São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2020.

FRISON-ROCHE, Marie-Anne. Definição do direito da regulação econômica. Tradução de Thales Morais da Costa. **Revista de Direito Público da Economia**, v. 3, n. 9, p. 207-217, 2005a.

FRISON-ROCHE, Marie-Anne. Os novos campos da regulação. Tradução de Thales Morais da Costa. **Revista de Direito Público da Economia**, v. 3, n. 10, p. 191-204, 2005b.

GARCIA, Nathalia. **Cinco maiores bancos concentram 78% dos lucros do sistema bancário em 2021.** 22 ago. 2022. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2022/08/cinco-maiores-bancos-concentram-78-dos-lucros-do-sistema-bancario-em-2021.shtml> Acesso em: 3 out. 2022.

GUARDADO, Fernanda. **O papel do Banco Central do Brasil na Economia.** 25 mar. 2022. Disponível em: [https://static.poder360.com.br/2022/03/FernandaGuardado-palestraPUC-25.mar\\_.2022.pdf](https://static.poder360.com.br/2022/03/FernandaGuardado-palestraPUC-25.mar_.2022.pdf). Acesso em: 3 out. 2022.

LOTHIAN, Tamara. Law and finance in the context of crisis: the imperative of structural vision. **Columbia Law School Working Paper**, n. 433, p. 1-42, 2012.

LOTHIAN, Tamara. **Law and the wealth of nations: finance, prosperity, and democracy.** New York: Columbia University Press, 2017.

LUHMANN, Niklas. **Political theory in the Welfare State.** Tradução de John Bednarz Jr. Berlin: de Gruyter, 1990.

MARQUES NETO, Floriano de Azevedo. Regulação estatal e autorregulação na economia contemporânea. **Revista de Direito Público da Economia**, ano 9, n. 33, p. 79-94, 2011.

NONET, Philippe; SELZNICK, Philip. **Direito e sociedade: a transição ao sistema jurídico responsivo.** Tradução de Vera Pereira. Rio de Janeiro: Revan, 2010.

OCTAVIANI, Alessandro. Concentração bancária no Brasil: como chegamos até aqui? Para onde ir? **Consultor Jurídico**, 20 abr. 2021. Disponível em:

<https://www.conjur.com.br/2021-abr-20/defesa-concorrencia-concentracao-bancaria-brasil-chegamos-aqui>. Acesso em: 3 out. 2022.

OLSON, Mancur. **A lógica da ação coletiva**: os benefícios públicos e uma teoria dos grupos sociais. Tradução de Fabio Fernandez. São Paulo: Edusp, 1999.

PELLIN, Daniela. O sandbox regulatório como fonte de direito no caso da disrupção nanotech. *In*: CONGRESSO INTERNACIONAL INFORMATION SOCIETY AND LAW, 2., 2019, São Paulo. **Proteção de dados e smart cities**. São Paulo: Casa Metropolitana do Direito FMU, 2019. p. 650-669.

PIER. **Pier Seguradora S.A.** Disponível em: <https://www.pier.digital>. Acesso em: 6 jun. 2022.

PRESSMAN, Jeffrey L.; WILDAVSKY, Aaron. **Implementation**. 3. ed. Berkeley: University of California Press, 1984.

SABEL, Charles; REDDY, Sanjay. Learning to learn: undoing the Gordian knot of development today. **Challenge**, v. 50, n. 5, p. 73-92, 2007.

SABEL, Charles F.; SIMON, William H. Minimalism and experimentalism in the administrative state. **Georgetown Law Journal**, v. 100, n. 1, p. 53-93, 2011.

SCHAPIRO, Mario Gomes. **Novos parâmetros para a intervenção do estado na economia**: persistência e dinâmica da atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento. 2009. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

SQUASSONI, Christian. O sandbox regulatório e o novo papel do regulador financeiro. *In*: EROLES, Pedro (coord.). **Fintechs, bancos digitais e meios de pagamento**: aspectos regulatórios das novas tecnologias financeiras. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

SUPERINTENDÊNCIA DE SEGUROS PRIVADOS. **Susep concede primeira licença definitiva para empresa participante do sandbox**. 2022. Disponível em: <http://novosite.susep.gov.br/noticias/susep-concede-primeira-licenca-definitiva-para-empresa-participante-do-sandbox/>. Acesso em: 6 jun. 2022.

SWEDBERG, Richard. **Max Weber and the idea of economic sociology**. Princeton: Princeton University Press, 1998.

TEUBNER, Gunther. After legal instrumentalism? Strategic models of post-regulatory law. *In*: TEUBNER, Gunther (ed.). **Dilemmas of law in the welfare state**. Berlin: Walter de Gruyter, 1986. p. 299-325.

TEUBNER, Gunther. Juridification: concepts, aspects, limits, solutions. *In*: TEUBNER, Gunther (ed.). **Juridification of social spheres**: a comparative analysis in the areas of labor, corporate, antitrust and social welfare law. Berlin: Walter de Gruyter, 1987. p. 3-48.

TEUBNER, Gunther. A constitutional moment? The logics of 'hitting the bottom'. *In*: KJAER, Paul; TEUBNER, Gunther; FEBBRAJO, Alberto (eds.). **The financial crisis in constitutional perspective**: the dark side of functional differentiation. Oxford: Hart, 2011. p. 3-42.

- TEUBNER, Gunther. **Constitutional fragments: societal constitutionalism and globalization**. Tradução de Gareth Norbury. Oxford: Oxford University Press, 2012.
- TRUBEK, David. Max Weber sobre direito e ascensão do capitalismo. Tradução de José Rafael Zullo. **Revista Direito GV**, v. 3, n. 1, p. 151-186, 2007.
- UHDRE, Dayana de Carvalho. Regulação bancária: observações acerca de uma possível compatibilização entre preocupações concorrenciais e setoriais. *In*: MOREIRA, Egon Bockmann; MATTOS, Paulo Todescan Lessa (coords.). **Direito concorrencial e regulação econômica**. Belo Horizonte: Fórum, 2010. p. 277-316.
- UNGER, Roberto Mangabeira. O pensamento jurídico como imaginação institucional: direito, instituições, juízes. **Nomos**, v. 15, n. 1-2, p. 38-43, 1996.
- UNGER, Roberto Mangabeira. **O direito e o futuro da democracia**. Tradução de Caio Farah Rodriguez e Marcio Soares Grandchamp. São Paulo: Boitempo, 2004.
- UNGER, Roberto Mangabeira. **O movimento de estudos críticos do direito: outro tempo, tarefa maior**. Tradução de Lucas Fucci Amato. Belo Horizonte: Letramento, 2017.
- WEBER, Max. **General economic history**. Tradução de Frank H. Knight. Glencoe: Free Press, 1950.
- WEBER, Max. **Economy and society: an outline of interpretive sociology**. Editado por Guenther Roth e Claus Wittich. Berkeley: University of California Press, 1978.
- WORLD BANK. **Key Data from Regulatory Sandboxes across the Globe**. Disponível em: <https://www.worldbank.org/en/topic/fintech/brief/key-data-from-regulatory-sandboxes-across-the-globe>. Acesso em: 6 jun. 2022.
- ZANATTA, Rafael Augusto Ferreira. **Direito, desenvolvimento e experimentalismo democrático: um estudo sobre os papéis do direito nas políticas públicas de capital semente no Brasil**. 2014. Dissertação (Mestrado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2014.

AMATO, Lucas Fucci; MISSAGIA, Caio Rezende. Ambientes regulatórios experimentais: O sandbox no sistema financeiro brasileiro. **RBSD – Revista Brasileira de Sociologia do Direito**, v. 10, n. 3, p. 143-171, set./dez. 2023.

Recebido em: 18/04/2023

Aprovado em: 21/08/2023