

ASSOCIAÇÃO CARUARUENSE DE ENSINO SUPERIOR
CENTRO UNIVERSITÁRIO TABOSA DE ALMEIDA – ASCES/UNITA
BACHARELADO EM DIREITO

HELOÍSA SOUZA DE OLIVEIRA
MARIA EDUARDA OLIVEIRA SILVA
MARIANA MARIA MOURA VILELA

**O *SANDBOX* REGULATÓRIO COMO FERRAMENTA PARA REDUZIR
A MORTALIDADE DAS *STARTUPS* BRASILEIRAS**

Caruaru

2023

HELOÍSA SOUZA DE OLIVEIRA
MARIA EDUARDA OLIVEIRA SILVA
MARIANA MARIA MOURA VILELA

**O *SANDBOX* REGULATÓRIO COMO FERRAMENTA PARA REDUZIR
A MORTALIDADE DAS *STARTUPS* BRASILEIRAS**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à coordenação do núcleo de trabalhos de conclusão de curso, do Centro Universitário Tabosa de Almeida (Asces-Unita), em requisito parcial para aquisição de grau em Direito.

Orientador: MSc. Renata de Lima Pereira.

Caruaru

2023

RESUMO

Com o avanço do empreendedorismo no Brasil, surge a necessidade de explorar novas soluções para fomentar o desenvolvimento de um novo tipo empresarial, as *startups*. Este trabalho tem como objetivo destrinchar o *Sandbox* Regulatório, e analisar, através de comparações e estudos norteados em outros países, se essa ferramenta inovadora pode influenciar de forma positiva na diminuição do número de mortalidade das startups brasileiras. O método de análise adotado foi qualitativo, buscando compreender o funcionamento do *Sandbox* Regulatório, estudando as suas particularidades e experiências realizadas, entre outros aspectos, utilizando a análise bibliográfica e documental. Com a recente inserção das *startups* no mercado brasileiro, surge a necessidade de adequar as suas necessidades com a realidade brasileira, nesse cenário surgem as *sandboxes* regulatórias, com ampla recepção em vários ordenamentos jurídicos. Esse instituto se mostra uma solução para estimular a inovação de forma segura para os consumidores e para as *startups*, além de possibilitar que os órgãos reguladores possam adequar a legislação a realidade de forma mais eficiente, além dos benefícios trazidos pela visibilidade do projeto nos estágios iniciais, auxiliando a captação de investimentos por parte das empresas.

Palavras-chave: *startups*; *Sandboxes*; Marco Legal das *Startups*; ambiente regulatório experimental; empreendedorismo.

ABSTRACT

With the advance of entrepreneurship in Brazil, there is a need to explore new solutions to foster the development of a new type of business, the startups. The objective of this paper is to describe the Regulatory Sandbox, and to analyze, through comparisons and studies conducted in other countries, whether this innovative tool can have a positive influence on reducing the number of deaths of Brazilian startups. The method of analysis adopted was qualitative, seeking to understand how the Regulatory Sandbox works, studying its particularities and experiences, among other aspects, using bibliographic and documental analysis. With the recent insertion of startups in the Brazilian market, there is a need to adapt their needs to the Brazilian reality. This institute shows itself to be a solution to stimulate innovation safely for consumers and for startups, in addition to enabling regulatory agencies to adjust the legislation to reality more efficiently, besides the benefits brought by the visibility of the project in the early stages, helping companies to attract investments.

Keywords: *startups*; *Sandboxes*; legal framework of *Startups*; experimental regulatory environment; entrepreneurship.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	6
1. O FENÔMENO DAS <i>STARTUPS</i>: UM AVANÇO NA ECONOMIA MUNDIAL	8
1.1 O atual cenário econômico brasileiro e a importância do empreendedorismo como forma de recuperação econômica	8
1.2 O Marco Legal das <i>startups</i> : uma análise sobre sua criação e aspectos trazidos na lei complementar 182/2021	9
1.3 A importância das <i>startups</i> para o empreendedorismo e os desafios enfrentados no atual cenário econômico-político brasileiro	11
2. <i>SANDBOX</i> REGULATÓRIO: SURGIMENTO E SUAS IMPLICAÇÕES	13
2.1 O aperfeiçoamento das <i>startups</i> : o fundamento dos <i>sandboxes</i> regulatórios	13
2.2 A implantação e o impacto do <i>sandbox</i> regulatório no exterior	14
2.3 Apreciação dos modelos de ambientes regulatórios experimentais apresentados	16
3. DAS <i>STARTUPS</i> E A POSSIBILIDADE DE SUPORTE PELO <i>SANDBOX</i> REGULATÓRIO	19
CONSIDERAÇÕES FINAIS	24
REFERÊNCIAS	26

INTRODUÇÃO

O presente trabalho parte da análise do instituto do *sandbox* regulatório, ferramenta está instituída pela Lei nº. 182/2021, conhecida como Marco Legal das *Startups*, que diz respeito a um ambiente regulatório experimental que permite que essas empresas possam desenvolver seus novos modelos de negócios. Trata-se de uma legislação voltada para um setor revolucionário do Direito Empresarial - ramo do direito privado.

O que o artigo propõe discutir através de comparações e resultados atingidos por outros países, é se o *sandbox* regulatório poderá ser utilizado como uma ferramenta para auxiliar as empresas brasileiras - em específico as *startups*, iniciativas que possuem um risco de mortalidade altíssimo -, a sobreviverem no mercado brasileiro.

A presente análise será explorada tendo como base alguns resultados alcançados em alguns países com a implantação dessa ferramenta. Além disso, se faz necessário compreender a sua efetividade e seus benefícios para a implementação e persistência trazidas para a realidade do mercado brasileiro, e a partir disso, com base nos resultados analisados, verificar se a implementação do *sandbox* regulatório é uma ferramenta eficaz para diminuir o fracasso das *startups*.

Primeiramente, é necessário compreender o *sandbox* regulatório, entender suas peculiaridades em alguns países que o adotaram, como o Reino Unido, Austrália e Coreia do Sul, buscando compreender os objetivos de cada um e analisando sua eficácia. Assim, com base nos requisitos de cada um, será possível verificar as vantagens e desvantagens de cada modelo e os resultados obtidos individualmente.

Em seguida, é vital a análise da introdução desse instituto em nosso sistema jurídico através da Lei nº. 182/2021, conhecida como Marco Legal das *Startups*, buscando compreender os meios adotados pelo legislador para a sua inserção na realidade das *startups* brasileiras. Ou seja, verificar os requisitos estabelecidos e os objetivos da iniciativa em nosso país.

Por fim, será indagado acerca da aplicabilidade e a forma de execução deste instituto no Brasil, pois a realidade da economia brasileira em comparação com outros países é visivelmente diferente, o que provoca a reflexão diante da operacionalidade do *sandbox*, observando-se as crises sofridas pelo mercado e a dificuldade do desenvolvimento empresarial, questionando a verdadeira eficácia da prestigiada iniciativa.

O método de análise é o qualitativo, focado na compreensão do funcionamento do *sandbox* regulatório, estudando as suas particularidades e experiências realizadas, entre outros

aspectos. Dessa forma, a análise será realizada observando o funcionamento do *sandbox* regulatório no contexto externo e a forma da sua implementação no Brasil. Para isso, o estudo será embasado em documentos e estudos realizados, levando em consideração a realidade da economia brasileira e todo o processo de inovação tecnológica que está sendo vivenciado.

1. O FENÔMENO DAS *STARTUPS*: UM AVANÇO NA ECONOMIA MUNDIAL

1.1 O atual cenário econômico brasileiro e a importância do empreendedorismo como forma de recuperação econômica

Nos últimos anos, o Brasil vem enfrentando sucessivas crises, sejam elas políticas ou econômicas, o que influenciou diretamente na economia do país. Nos últimos dez anos, um impeachment, uma taxa decrescimento do PIB abaixo da média global e uma pandemia tornaram a situação brasileira, no mínimo, caótica. Isso agravou o precário cenário em que se encontrava o Brasil, aumentando a necessidade de entender os desafios enfrentados e promover mudanças internas, bem como, se adaptar as novidades do processo de globalização.

Segundo a Comissão de Datação de Ciclos Econômicos (CODACE), (2017, s.p.) a recessão entre 2014 e 2016 foi o pior biênio de crescimento econômico nos últimos 120 anos, e o triênio seguinte proporcionou uma recuperação lenta para a economia. Isso demonstra a necessidade de implantar políticas públicas no país que visem aquecer a economia e estimular a geração de novos postos de empregos e fontes de renda.

Atualmente, o termo “empreendedorismo” tem sido muito utilizado no Brasil, e cada vez mais os brasileiros têm o desejo de abrir o seu próprio negócio. No último relatório executivo divulgado, o GEM (*Global Entrepreneurship Monitor*) (2019, p, 29) apontou que, em 2019, o Brasil atingiu 23,3% de taxa de empreendedorismo em fase inicial.

Esses dados podem ser explicados devido aos altos índices das taxas de desemprego no país, o que faz com que a população vá em busca de novas opções para sobreviver, encontrando no empreendedorismo uma das principais fontes de riqueza e desenvolvimento. Apesar desse aumento, é notável que os empreendedores enfrentam diversos desafios no atual cenário brasileiro, estando a maioria deles relacionados a burocracia de se legalizar, de firmar contratos e de consolidar, o que resulta em diversos empreendedores atuando na informalidade.

Fazendo uma análise em um panorama externo, é possível observar que, mundialmente, o empreendedorismo passa por uma exposição sem precedentes. Na atualidade, o ele se apresenta um dos principais fatores que auxiliam no avanço econômico de um país.

[...] uma estratégia de desenvolvimento baseada em empreendedorismo poderia afetar positivamente o crescimento econômico de um país pelo seu impacto na tecnologia, inovação, alocação e mobilização dos fatores de produção, mas para isso, políticas devem ser criadas com foco em criar um ambiente empresarial melhor para que mais empresas entrem no mercado. (JANSSEN, 2020, p. 25).

Nesse cenário, surgem as *startups*, que são empresas que criam modelos de negócios repetíveis e escaláveis, tendo como um dos fundamentos norteadores a inovação, em um ambiente de absoluta incerteza. Elas têm ganhado cada vez mais destaque no mercado por suas características tão disruptivas em comparação aos negócios tradicionais, gerando a expectativa que, talvez, elas sejam o futuro da economia.

1.2 O Marco Legal das *startups*: uma análise sobre sua criação e aspectos trazidos na lei complementar 182/2021

O termo *startup* surgiu no Vale do Silício, uma região da Califórnia com uma alta concentração tecnológica e voltada para a inovação, e vem ganhando cada vez mais relevância no mercado internacional. Empresas como *Nubank*, *Canva* e *Shein* chamam a atenção de investidores devido a seu sucesso, pois inovam na forma de prestar serviços e produtos oferecidos.

Por causa desse sucesso, essas empresas vêm ganhando cada vez mais destaque também no âmbito jurídico, que visam analisar quais as peculiaridades desses modelos de negócios em comparação aos regimes empresariais presentes no Código Civil brasileiro, e visam também promover a segurança jurídica tanto para os usuários quanto para os empresários.

Segundo Bruno Perim (2016, p. 10), em seu livro “A revolução das *startups*”, pode-se definir *startup* como uma empresa, geralmente de base tecnológica, formada por um grupo de pessoas à procura de um modelo de negócios repetível e escalável, trabalhando em condições de extrema incerteza.

Esse tipo de empresa surgiu com um viés inovador, e trouxe uma verdadeira revolução na maneira de fazer negócios em uma escala mundial, afetando diversos setores, como o setor alimentício, econômico, político e principalmente tecnológico, reafirmando ainda mais o seu potencial econômico inovador.

De acordo com Rammer e Müller (2012, p. 01), a experiência do Vale do Silício e a observação de que um alto nível de atividade de *startups* caminha paralelamente ao progresso econômico na atualidade, orientaram inúmeros países a implementarem uma grande rede de programas de apoio a *startups* e pequenas e médias empresas.

Por possuir um viés tecnológico inovador, as *startups* se destacam no mercado financeiro por serem empresas com um alto índice de desenvolvimento e por possuírem estágios de experimentos, onde os empreendedores testam suas ideias e fazem adaptações

com o intuito de encontrar produtos e serviços que se adaptem com facilidade ao mercado e que consiga atingir o retorno financeiro esperado.

Em um parâmetro mundial, Anunciação e Fernandes (2021, p. 06) destacam-se alguns países do BRICS que se tornaram grandes potências mundiais quando o assunto é *startup* e tecnologia. Na Rússia, o mercado de *startups* está diretamente ligado a pesquisas científicas e de desenvolvimento, já na Índia observa-se um dos maiores ecossistemas de *startups* do mundo, com cerca de 7.500 *startups* e mais de 21 unicórnios, de acordo com o relatório realizado pela Associação Nacional de Empresas de *Software* e Serviços (NASSCOM) (2018, s.p.) intitulado de *Indian Tech Startup Ecosystem: Approaching Escape Velocity*.

Observa-se que os países que possuem tecnologias de ponta são os que se destacam no ramo das *startups*, e servem como modelos para que os outros países possam trazer para suas economias esse novo tipo empresarial. O investimento tecnológico se faz cada vez mais necessário para que a inovação pretendida pelas *startups* seja de fato alcançada.

Fazendo uma análise a nível nacional, observa-se que as *startups* brasileiras surgiram durante o século XXI e seu crescimento começou a ficar mais evidenciado a partir do ano 2010, seguindo a tendência dos outros países, a grande maioria das empresas são voltadas para a área da tecnologia.

O mercado brasileiro de *Startups* vem crescendo a passos largos, principalmente na região Sudeste, onde se concentra grande parte dessas empresas. São Paulo é o Estado com o maior número de *Startups*, (686 empresas constituídas), Minas Gerais vem logo em seguida com 207 negócios, em terceiro lugar está o Rio de Janeiro com 189 *Startups*, seguido pelo Rio Grande do Sul (142 empresas) e por Paraná (107 empresas) (BRASSCOM, 2019, p.24).

Porém, no Brasil, as *startups* só ganharam uma regulamentação de fato em 1º de junho de 2021, com o sancionamento da Lei Complementar nº. 182/2021, intitulada Marco Legal das *Startups* – MLS. A lei que entrou em vigor a partir de 31 de agosto de 2021, trouxe em seu artigo 4º a definição de *startup*, sendo ela: “São enquadradas como *startups* as organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados”.

A partir da definição oferecida pelo legislador, vemos que ele teve o cuidado de evidenciar a necessidade do caráter inovador dessas empresas, que engloba não só os produtos e serviços, mas também a forma que eles estão sendo ofertados. Além disso, merece destaque o fato delas, obrigatoriamente, serem empresas relativamente “jóvens” e possuírem uma receita de até R\$ 16.000.000,00 no ano-calendário anterior ou de R\$ 1.333.334,00

multiplicado pelo número de meses de atividade no ano-calendário anterior, quando inferior a 12 meses.

Apesar de existir um número significativo de *startups*, observa-se que seu desenvolvimento no Brasil enfrenta diversas barreiras, sejam elas econômicas ou políticas, o que impede a consolidação desse novo ramo tecnológico e econômico, restringindo os polos ativos em apenas algumas capitais do país, que possuem mais recursos para investir.

1.3 A importância das *startups* para o empreendedorismo e os desafios enfrentados no atual cenário econômico-político brasileiro

As *startups* vêm conquistando cada dia mais seus espaços no mercado empresarial mundial e brasileiro. Por possuírem características de dinamismo e flexibilidade, as *startups* atingiram um parâmetro de crescimento muito rápido e logo adquiriram a capacidade de mudar a economia de um país de forma significativa, além de contribuir para uma boa qualidade de vida e bem-estar da população como um todo.

No Brasil, segundo Arruda e Nogueira (2012, p. 3), 25% das *startups* morrem em até um ano de existência, já 50% morrem com quatro anos ou menos, enquanto 75% deixam de existir com treze anos ou menos, demonstrando uma mortalidade muito alta. A maioria dessas empresas são de tecnologia e as razões para o seu fracasso podem estar relacionadas a pessoas e organizações, bem como tecnologia ou mercados.

Esses dados são resultados de uma incerteza somada aos riscos que envolvem o empreendedorismo no Brasil, e as *startups* não ficam de fora dessa realidade, principalmente por estarem inseridas em um cenário de extrema incerteza, por isso tendem a possuir um risco alto de mortalidade.

Christense, Turcan et al, Wennberg & Detienne, observam que:

Como resultado desse ambiente difuso, muitas *startups* falham, e apesar de pesquisas apontarem que a taxa de falhas dessas empresas é alta em todo o mundo, há uma tendência dos pesquisadores em estudar apenas o sucesso, não percebendo as lições e as contribuições que os estudos sobre as *startups* que falharam podem oferecer. (CHRISTENSE, 2003; TURCAN et al., 2010; WENNBERG & DETIENNE, 2014, s.p.).

Para que ocorra a sua consolidação de fato no mercado, as *startups* precisam enfrentar diversas barreiras econômicas, jurídicas ou até mesmo políticas, pois, como se trata de potências inovadoras, elas possuem algumas particularidades até então desconhecidas pela sociedade e pela legislação, que não conseguem acompanhar as suas evoluções da maneira correta.

É possível dividir os fatores determinantes para o sucesso de uma *startup* em fatores externos e fatores internos a sua organização. Os fatores externos são aqueles que vão além do ambiente administrativo de uma *startup*, como o meio social e econômico em que a empresa está inserida. Já os fatores internos são aqueles que estão diretamente ligados a organização da empresa, como a criação de um planejamento para atingir metas, por meio de estratégias bem elaboradas.

Segundo Priscila Spadinger (2014, s.p.), Executiva de Negócios da B2L Investimentos, especialista em *startups*, entre as dificuldades mais comuns enfrentadas por esse tipo de empresa, estão a falta de conhecimento sobre o mercado de atuação; a falta de identidade da marca; a falta de planejamento; e a falta de controle financeiro. Esses problemas podem facilmente serem resolvidos com aplicação de políticas públicas que visem desburocratizar a criação das empresas e fornecer apoio para essas empresas ingressarem no mercado.

Por isso, torna-se vital a implementação de medidas que visem facilitar o acesso das empresas ao mercado, além de permitir que elas possam corrigir eventuais falhas nos produtos e na prestação do serviço ofertado, além de estimular a captação de investidores para esses jovens empreendedores. Nesse sentido, surgiram os *sandboxes*, iniciativas que buscam desenvolver modelos de negócios inovadores e testar técnicas e tecnologias experimentais.

2. *SANDBOX* REGULATÓRIO: SURGIMENTO E SUAS IMPLICAÇÕES

2.1 O aperfeiçoamento das *startups*: o fundamento dos *sandboxes* regulatórios

As *startups* surgiram entre o final do século XX e o século XXI, sendo provenientes dos avanços tecnológicos deste período e relacionadas, principalmente, à *internet*. Elas costumam ser uma empresa em um estágio inicial, que buscam o maior lucro possível em um menor tempo possível, além de existir em um cenário de extrema incerteza e da possibilidade do produto e/ou serviço prestado ser escalonável.

Feigelson, Nybo e Fonseca observam que: “*Startups* trabalham num campo de altíssimo risco, e não só mercadológico. É o que as diferencia, basicamente, das corporações tradicionais, sejam elas pequenas ou grandes” (2018, p. 11). Apesar disso, como visto anteriormente, as *startups* continuam crescendo no mundo inteiro, prometendo revolucionar toda a economia mundial, abrangendo diversos setores estratégicos, em especial o setor financeiro e o tecnológico.

Essas empresas são modelos de negócios inovadores, associados principalmente ao desenvolvimento de novas tecnologias. Exatamente por isso, é tão difícil para o Direito acompanhar essas iniciativas. É importante observar que as mudanças jurídicas são bem mais lentas que as sociais, principalmente quando analisamos o desenvolvimento tecnológico dos últimos anos. Bem por isso, compreendendo a necessidade de se adaptar às mudanças, diversos países vêm buscando formas de garantir a essas empresas incentivos e auxílio para o seu aperfeiçoamento.

Segundo a pesquisa “Causas da Mortalidade de *startups* brasileiras” (ARRUDA; NOGUEIRA, 2015, p.9), 75% das *startups* morrem nos primeiros 13 anos de vida. A burocratização faz com que muitos empreendedores atuem informalmente, o que retarda o crescimento da empresa e diminui a probabilidade de sucesso. Além disso, os investidores se sentem inseguros de destinar recursos devido ao cenário de extrema incerteza em que se encontram essas empresas.

Nos últimos anos surgiram diversas iniciativas que objetivam corrigir as falhas do mercado inovador e acabar com as barreiras ao progresso das *startups*, como o ambiente regulatório experimental, mais conhecido como o *sandbox* regulatório. Utilizando-se das ideias das caixas de areia infantis, em que as crianças podem exercer sua criatividade em um espaço monitorado por seus pais, os *sandboxes* regulatórios surgiram na Inglaterra e vem produzindo diversos efeitos positivos sobre o mercado.

A ideia é criar um ambiente controlado e supervisionado para que empreendedores possam desenvolver seus produtos, modelos de negócios e tecnologias com maior praticidade e sem tanta burocratização do processo em si. Conforme o relatório *Regulatory sandbox*, emitido em novembro de 2015 pela *Financial Conduct Authority*, órgão responsável pela regulamentação das entidades financeiras do Reino Unido, o processo de *sandbox* se mostrou benéfico, oportunizando a regulação das empresas participantes, diminuindo o tempo e o custo de se levar ideias inovadoras ao mercado. A iniciativa também proporcionou às empresas uma visibilidade maior no mundo dos negócios, propiciando a participação de novos investidores (2015, p.5).

O ambiente regulatório experimental chama atenção por ser uma forma de amenizar as incertezas em que as *startups* estão inseridas, e aproximam os reguladores e os regulados, pois há uma maior compreensão de ambos os lados acerca das suas limitações e necessidades. Isso, em si, já é um grande estímulo para que cada vez mais as empresas busquem pela inovação.

Ragazzo, Aguiar e Paixão (2021, p. 24) afirmam que o ambiente regulatório experimental permite que as empresas testem seus produtos e serviços de forma coordenada com o regulador, que é partícipe de todo o plano de teste. O regulador vai atuar de forma ativa não só monitorando a atuação da empresa, mas também planejando todo o sistema de testes.

De forma objetiva, o *sandbox* regulatório se propõe a enfrentar vários dos desafios enfrentados pelas *startups*, e vem sendo bem aceito tanto pelos órgãos reguladores, quanto pelas próprias empresas, que enxergam uma possibilidade de ter os riscos enfrentados minorados, além de funcionar como uma vitrine para seus investidores. A iniciativa também facilita a regulamentação da empresa junto aos órgãos competentes.

2.2 A implantação e o impacto do *sandbox* regulatório no exterior

A ideia do ambiente regulatório surgiu como uma tentativa de assistir tanto os empreendedores quanto os consumidores, de forma que ambos saíssem amparados legalmente. O projeto visava reduzir o tempo em que ideias inovadoras seriam amadurecidas, além de aumentar a visibilidade para que novos investimentos fossem captados pelas empresas, tudo isso de forma segura para os consumidores.

Originado no Reino Unido em 2015, o ambiente regulatório experimental foi projetado pela *Financial Conduct Authority* como um ambiente seguro para que *startups* do setor financeiro, as *fintechs*, pudessem desenvolver seus produtos de forma regulada (FCA, 2015, p. 02). Além disso, o ambiente serviria como uma vitrine para que essas empresas possam expor suas propostas a potenciais investidores.

Segundo Paixão, Aguiar e Ragazzo (2021, p. 27), os critérios de elegibilidade para participar do seu programa de *sandbox* da FCA são os seguintes:

Tabela 1:

(i)	Se a inovação está no escopo regulatório da FCA;
(ii)	Se a ideia é uma inovação genuína;
(iii)	Se existe benefício para o consumidor;
(iv)	Se há necessidade de uma <i>sandbox</i> ;
(v)	Se a empresa está pronta para testar;

Fonte: Paixão, Aguiar e Ragazzo (2021, s.p.).

Caso o projeto seja aprovado, o órgão disponibilizará para a empresa o *sandbox* apropriado, que abarca orientações individuais, personalização das regras para atender as necessidades da iniciativa e declarações de não ação. Há uma clara preocupação dos órgãos reguladores, ao implantarem os *sandboxes*, pois deve existir um legítimo interesse em desenvolver um produto promissor de uma forma que não gere prejuízo aos usuários em geral. A iniciativa no Reino Unido se mostrou tão relevante que levou outros países a adotarem a mesma prática, só que atendendo a especificidades particulares de cada mercado, como é o caso da Austrália, México e Hong Kong.

Paixão, Aguiar e Ragazzo (2021, p. 28) destacam a particularidade do ambiente regulatório experimental da Austrália, “é mais rápida (e ágil)”, sendo necessário apenas que a *fintech* comunique ao órgão regulador sua pretensão em testar um produto ou serviço, que não precisam ser necessariamente “inovadoras”. Outro ponto importante a ser destacado, é que somente *startups* podem se beneficiar do ambiente regulatório.

O modelo de *sandbox* adotado pela Austrália se mostra dotado de uma menor rigidez por parte do órgão regulador, sendo a licença amplamente concedida às empresas que se enquadrem como *startups*. Bem por isso, verificamos que não há uma preocupação clara da *Australian Securities and Investment Commission (ASIC)*, proteger os consumidores de eventuais erros das empresas participantes do *sandbox*.

Em virtude do caráter inovador da proposta, há poucas informações e doutrinas que tratam do tema. Bem por isso, o presente estudo optou por utilizar o máximo possível de informações localizadas para enriquecer a discussão elencada no presente artigo.

Já o México aderiu ao ambiente regulatório experimental por meio da *Ley para Regular las Instituciones de Tecnología Financiera* (Paixão, Aguiar e Ragazzo, 2021, p. 28/29). A lei estabelece que, a autorização para adesão ao *sandbox*, será deferida de forma discricionária pelo órgão regulador. Também institui a permissão máxima de 2 anos, e que

somente se aplicará às empresas de financiamento coletivo e instituições de pagamento eletrônico.

É notável que o *sandbox* adotado no México tenta, de forma tímida, estimular as empresas a se desenvolverem. Porém, sua amplitude não é plena, sendo, inclusive, possível perceber a falta de critérios objetivos para a seleção de *startups* para o projeto. Isso, por si só, já se torna uma grande barreira para essas iniciativas.

Goo e Heo (2020, p. 03) observam que *Hong Kong* também aderiu ao *sandbox* em junho de 2016 da seguinte forma:

Eles não especificam claramente quais regulamentações podem ser flexibilizadas ou isentas, e o nível de desregulamentação está sendo definido de forma flexível de acordo com as circunstâncias das empresas. Até o final de março de 2019, 48 novos produtos ou serviços de tecnologia foram permitidos na *sandbox* regulatória e 32 testes piloto foram concluídos e os produtos foram lançados posteriormente. Tradução nossa. (Goo, Heo, 2020, p. 03) (tradução nossa).

Em *Hong Kong* foram admitidas instituições financeiras e *startups*, sendo elas *fintechs* ou não. Eles também personalizam o *sandbox* de forma que a flexibilização ou isenção regulatória vai condizer com a necessidade de cada projeto participante.

2.3 Apreciação dos modelos de ambientes regulatórios experimentais apresentados

Tendo sido vistas algumas das principais implantações do *sandbox* pelo mundo afora, cumpre realizar algumas observações. *A priori* verifica-se uma preocupação clara em defender os consumidores e a intenção de proporcionar a maturação de um projeto já pronto, por parte do Reino Unido.

O Reino Unido foi o primeiro país a adotar essa iniciativa, sendo assim, considerado o modelo básico para a maioria dos países, sofrendo alterações de acordo com a necessidade de cada país (Goo e Heo, 2020, p. 05). O *sandbox* projetado pela FCA busca agilizar a entrada do projeto no mercado e reduzir os custos, sendo claramente voltado para o aperfeiçoamento dos produtos e serviços oferecidos pelas empresas.

Apesar desses benefícios, Coutinho Filho observa que:

Ainda assim, jurisdições importantes no âmbito do mercado financeiro (Estados Unidos, França, Alemanha) optaram por não adotar esse tipo de instrumento em um primeiro momento, o que demonstra que os benefícios associados à sua utilização não são inequívocos e devem ser contrabalanceados com os riscos associados a esse regime e com as características estruturais de cada jurisdição.”(Coutinho Filho, 2018, p. 11).

Analisando o modelo adotado pela Austrália, que ambiciona disponibilizar para todos a possibilidade de testar qualquer inovação, inclusive as que ainda não se encontram prontas, é possível observar os riscos associados a esse instrumento. Por um lado, se considerarmos que muitas das ideias realmente precisam desse espaço para se desenvolverem, a ideia é realmente válida. Mas, ao permitir que muitas empresas atuem de forma experimental sem um controle, podem acabar prejudicando não só as próprias empresas, mas também os consumidores dos produtos, que são reconhecidamente a parte hipossuficiente e precisam de proteção jurídica.

Como Goo e Heo (2020, p. 03) destacam, o *sandbox* implantado em *Hong Kong* não é claro quanto às exceções que serão aplicadas, ou regulamentos que podem ser relaxados, provocando certa insegurança jurídica nas relações. O modelo apresentado pelo México, por sua vez, torna a participação no projeto algo extremamente confuso, sem estabelecer requisitos objetivos que propiciem às empresas o ingresso no *sandbox*.

Contudo, apesar das diferenças mostradas acima, há algumas características que são inerentes a todos os modelos apresentados. O primeiro deles é o limite temporal, apesar de haver algumas variações quanto a este período, fica claro que a participação no *sandbox* é algo transitório, sendo possível encontrar legislações que permitem 6 (seis) meses até mesmo participações de 24 (vinte e quatro) meses.

É possível observar também que a legislação sobre o assunto é insuficiente para atender o interesse coletivo. Paixão, Aguiar e Ragazzo (2021, p. 30) destacam que caso não exista uma regulação adequada, os produtos e serviços poderão ser extremamente prejudiciais, tanto para o mercado financeiro, quanto para os consumidores. É necessário, portanto, buscar uma legislação que estimule a inovação, sem colocar em risco o interesse social, que atenda às garantias legais instituídas no nosso país, principalmente referentes aos direitos dos consumidores. Apesar dessas preocupações, fica evidente que o *sandbox* se trata de um interessante projeto que, se aplicado de forma eficiente, trará benefícios para todo o mercado financeiro e para a sociedade em geral, como estimular a competitividade do mercado, facilitando o acesso das pessoas a produtos e serviços financeiros, além de agilizar o ingresso dos projetos participantes no mercado e atrair investimentos para si.

Além disso, a iniciativa também possibilita uma maior troca entre os órgãos reguladores e as empresas participantes, promovendo uma reciprocidade entre eles. Dessa forma, ambas saem ganhando. As empresas participantes por serem capazes de explorar as oportunidades gozando de segurança jurídica e os órgãos reguladores que exploram as possibilidades de novos regulamentos ao mesmo tempo que monitoram e fiscalizam as

empresas participantes com mais liberdade. Com base nesses aspectos, o Brasil adotou o *sandbox* regulatório por meio da Lei Complementar nº. 182/2021, o popular Marco Legal das *Startups*, tendo como base o reconhecimento da necessidade de cada vez mais estimular o empreendedorismo no país e incentivar a inovação.

3. DAS STARTUPS E A POSSIBILIDADE DE SUPORTE PELO SANDBOX REGULATÓRIO

Em primeiro lugar, é vital analisar a implementação das *sandboxes* no Brasil. O projeto inicial ambiciona estimular não só a inovação e a diversidade de negócios, mas também aquecer a concorrência no mercado nacional para que as necessidades dos usuários sejam atendidas. Ora, é notável, no texto da lei, uma influência muito forte do modelo de *sandbox* criado pelo Reino Unido e nesse sentido, o legislador buscou dar aos órgãos reguladores uma maior autonomia para decidir os critérios a serem implementados para a adesão ao *sandbox* e as regras de participação.

A lei complementar 182/2021 trata do ambiente regulatório experimental em seu artigo 11, onde é manifesto o poder de decisão dos órgãos reguladores acerca das normas a serem afastadas e como se dará o funcionamento das *sandboxes*:

Os órgãos e as entidades da administração pública com competência de regulamentação setorial poderão, individualmente ou em colaboração, no âmbito de programas de ambiente regulatório experimental (*sandbox* regulatório), afastar a incidência de normas sob sua competência em relação à entidade regulada ou aos grupos de entidades reguladas. (BRASIL, 2021, s.p.)

A partir disso, será analisada a aplicação dos *sandboxes* por parte das agências reguladoras, observando os requisitos e a forma de implementação que foi adotada por esses órgãos. Um dos primeiros órgãos brasileiros a adotar as *sandboxes* foi o Banco Central do Brasil, tendo seu primeiro ciclo em 2021 e contando com 52 projetos inscritos. A regulamentação do processo de *sandboxes* está sendo feita a partir de resoluções emitidas pelo órgão que dispõem a forma de adesão ao programa, o tempo em que esses projetos poderão ser testados e demais aspectos do ambiente regulatório.

É interessante observar que a participação das *sandboxes*, de acordo com a Resolução do CMN nº 4.865 de 26/10/2020, incluirá as associações, sociedades, empresa individual de responsabilidade limitada, prestadores de serviços notariais e de registro e as empresas públicas e sociedades de economia mista. Ou seja, associações e sociedades também poderão fazer parte da *sandbox* regulatória, caso apresentem projetos que sejam condizentes com a iniciativa. Isso permite que o ambiente regulatório possa ter uma maior adesão por parte dos interessados.

As Empresas Individuais de Responsabilidade Limitada (EIRELI) inicialmente também poderiam participar da iniciativa, porém, em 2019 foi realizada uma alteração no Código Civil, possibilitando a criação da Sociedade Limitada Unipessoal, sendo este um ponto crucial

para a futura revogação da EIRELI. Atualmente, a empresa individual se encontra expressamente revogada pela Lei 14.382, de 2022, conforme dispõe:

Art. 20. Ficam revogados:

[...]

VII - o art. 2º da Lei nº 12.441, de 11 de julho de 2011, na parte em que altera, da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil):

a) o inciso VI do caput do art. 44; e

b) o Título I-A do Livro II da Parte Especial;

(Brasil, 2022, s.p.).

Ademais, o BCB optou por instituir Ciclos de duração de 1 ano que podem conter até 10 participantes, porém, há a possibilidade de ampliação após a análise dos projetos apresentados. A análise será feita com base nas propostas apresentadas, sendo priorizados projetos que tragam soluções para o mercado de câmbio, fomento ao mercado de capitais e de créditos para microempreendedores e empresas de pequeno porte, soluções de *Open Banking*, *Pix*, entre outras iniciativas elencadas na Resolução BCB nº. 50 de 16/12/2020.

É notória a preocupação do órgão regulador que o projeto de *sandbox* atue em mão dupla, beneficiando tanto os participantes do ambiente experimental, quanto os usuários. Essa iniciativa é fundamental, tendo em vista que até 2011, 39,5% dos brasileiros (IPEA, 2011, s.p.) não tinham nenhuma conta em um banco, o que ocasiona em uma exclusão financeira dessas pessoas.

Além disso, o Banco Central se presta a monitorar quaisquer riscos que os projetos possam apresentar para o Sistema Financeiro Nacional, o Sistema de Pagamentos Brasileiro, as suas partes relacionadas, nos termos da regulamentação contábil específica aplicável as instituições autorizadas a funcionar pelo BCB e aos clientes e usuários.

Outros aspectos que são fundamentais para se entender acerca da implementação da *sandbox* no Brasil é a responsabilidade das empresas frente a qualquer dano causado aos consumidores. O regulamento é claro ao imputar a responsabilidade pelo atendimento prestado aos clientes e usuários durante a participação do *sandbox*. E o programa ainda exige, por parte dos participantes, a elaboração de um plano de gerenciamento de riscos, para eventuais riscos operacionais, de crédito e todos os outros que o participante esteja exposto.

O parágrafo 2º do art. 12 da resolução CMN nº. 4.865 de 26/10/2020 explica o que seriam esses riscos a serem considerados, conforme o texto da resolução elucida:

§ 2º Para fins do disposto nesta Resolução, define-se risco operacional como 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:

I - Fraudes internas;

II - Fraudes externas;

III - demandas trabalhistas e segurança deficiente do local de trabalho;

- IV - Práticas inadequadas relativas a clientes e usuários, produtos e serviços, inclusive aos fornecidos por terceiros;
- V - Danos a ativos físicos próprios ou em uso pela instituição;
- VI - Situações que acarretem a interrupção das atividades;
- VII - falhas em sistemas, processos ou infraestrutura de Tecnologia da Informação (TI); e
- VIII - falhas na execução, no cumprimento de prazos ou no gerenciamento das atividades. (CMN, 2020, s.p.)

Portanto, o órgão regulador manifesta expressamente seu zelo em relação a eventuais falhas que possam ocorrer no processo de *sandbox*, tirando de si, também, qualquer responsabilidade com os produtos e serviços oferecidos no ambiente regulatório experimental. Há a exigência, também, do participante do ambiente regulatório explicar aos usuários de forma clara e acessível que aquele serviço ou produto está sendo oferecido no modelo de *sandbox*, apresentando o conceito descrito na resolução e a conscientização sobre os riscos e o caráter temporário e experimental dele.

Ao final do período experimental, o Banco Central do Brasil prevê a chance de obter a autorização definitiva para operar, e o projeto desenvolvido também pode ser usado para o aperfeiçoamento a regulamentação do BCB e do Conselho Monetário Nacional (CMN). Isso, em si, já é um grande incentivo por parte dos órgãos reguladores, tendo em vista a dificuldade que a maior parte das empresas com caráter inovador tem de se regularizar para dar continuidade aos seus produtos e serviços.

A proposta de *sandbox* apresentada pelo Banco Central do Brasil visa estimular o mercado brasileiro a inovar nas soluções apresentadas e buscar o aprimoramento dos seus projetos. No modelo de ambiente regulatório experimental apresentado é notória, também, a preocupação com os usuários e clientes, sendo tudo pensado de forma que seja benéfico para a sociedade no geral e não limitado a determinados setores.

Outro órgão que adotou o *sandbox* foi a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), no ano de 2020, por meio da resolução nº. 381 de 04 de março de 2020. Por meio da resolução, ela estabelece alguns critérios bem diferentes dos trazidos pelo Banco Central do Brasil.

Em relação à duração da autorização temporária é de até 36 meses (3 anos), conforme o art. 4º, da resolução nº.381/2020, um período que não pode ser prorrogado e é interessante observar como é ressaltado que, a qualquer momento, a licença temporária pode ser revogada pelo órgão regulador.

É interessante observar o espaço temporal consideravelmente maior que as empresas teriam para desenvolver seus produtos e a preocupação do órgão regulador em reafirmar sua

autonomia na hora de conceder a licença, comportamento adotado pelo Banco Central também, ao afirmar que a licença não gera direito adquirido.

Outro aspecto importante trazido pela SUSEP, é que ela admite a participação de pessoas físicas e jurídicas. Conforme elucida o art. 6º da resolução 381/2020:

Art. 6º Além de cumprir os critérios de elegibilidade, os interessados em participar do Sandbox Regulatório devem atender, no mínimo, aos seguintes requisitos:

I - quando pessoa jurídica:

[...]

II - quando o interessado for pessoa física, além de ter residência no Brasil e estar regularmente inscrito no Cadastro Nacional de Pessoas Físicas - CPF, deverá atender, também, o disposto nos itens 1, 2 e 3 da linha c do Inciso I deste artigo.

(SUSEP, 2020, p.3)

Dessa forma, eles permitem a participação de pessoas físicas, proporcionando uma maior possibilidade de aderência ao ambiente regulatório experimental. É exigido também que durante todo o projeto as sociedades seguradoras participantes mantenham um capital base de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais).

Mesmo com todos esses requisitos, ambas as propostas de *sandboxes* apresentadas tiveram uma procura intensa, sendo bem recebidas pelas empresas, como destaca Barbosa (2021, p. 12) 10 empresas receberam autorização da SUSEP para participarem do ambiente regulatório experimental. Portanto, é visível a empolgação que essas medidas trazem para os empreendedores, sendo necessário observar a sua efetividade prática.

Por todo exposto anteriormente, pode-se concluir que o *sandbox* regulatório possui uma alta capacidade de diminuir o risco de mortalidade das *startups* a partir do momento que oferece uma oportunidade a essas empresas de atuarem inicialmente de forma experimental, em um ambiente totalmente regulado, no qual poderão testar e aprimorar seus produtos e serviços antes de colocá-los de fato no mercado.

É importante destacar mais uma vez que as *startups* são empresas inovadoras, e que o direito brasileiro não possuiu uma capacidade de evolução suficiente para acompanhar as mudanças e as inovações do mercado, o que resulta em pouquíssimas políticas públicas para dar apoio a essas atividades, fazendo com que as inovações não se sustentem e sejam deixadas de lado.

Observa-se que o *sandbox* regulatório oferece um ambiente de testes livre das burocratizações que por muitas vezes impedem que essas empresas obtenham sucesso na sua implementação, e proporciona condições de entrada mais favoráveis para que ela ocorra com segurança. Esse ambiente trabalha inicialmente analisando o produto ou serviço ofertado pela

empresa participante, a fim de identificar se essa *startup* quando implementada no mercado poderia sofrer algum tipo de interferência.

Em casos em que é identificado um problema, tem início a segunda parte do projeto, onde serão observados o alcance que esse problema poderia atingir, para só depois começar a terceira etapa, onde será apresentada algumas soluções e alternativas, bem como seus pontos positivos e negativos, para que assim possa ser tomada a melhor decisão para garantir o sucesso da *startup*.

Diante disso, pode-se concluir que o *sandbox* possui uma grande possibilidade de diminuir o número de mortalidade dessas empresas inovadoras no Brasil, o que poderá trazer diversos benefícios ao país, sejam eles econômicos, políticos ou sociais.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo do presente trabalho se resume em analisar de forma abrangente o instituto inovador do *sandbox* regulatório no Brasil, partindo do pressuposto que tal ferramenta possui uma eficácia muito grande na diminuição dos números de mortalidades das *startups* no país.

O primeiro passo do estudo foi conceituar *sandbox* regulatório, analisando os resultados alcançados pela sua implementação em outros países e paralelamente fazer uma análise detalhada da sua eficácia, buscando verificar as vantagens e desvantagens de cada resultado obtido individualmente.

Identificou-se que essa ferramenta, apesar de seu aspecto inovador, teve uma taxa de acolhimento muito grande pela maioria dos países, apresentando resultados eficazes para cada mercado financeiro, tendo em vista que os países mais ricos utilizam essa ferramenta como uma aposta inovadora para a o futuro do mercado financeiro, no qual projeta-se que as *startups* irão dominar todo o mercado e suas diversas áreas.

Em seguida, foi feita uma abordagem trazendo o *sandbox* regulatório para a realidade do mercado brasileiro, analisando suas particularidades políticas e econômicas, bem como, compreender como esse instituto foi implementado na legislação brasileira, com o Marco Legal das *Startups*– Lei 182/2021e analisando a efetividade e os benefícios dessa implementação.

Como resultado dessa análise, observa-se que o Brasil vem passando por uma crise econômica significativa a alguns anos e que em decorrência disso a população busca cada vez mais inovar nas formas de empreender, ou seja, abrir os seus próprios negócios, em busca de sobrevivência.

Apesar de vivenciar uma das suas maiores crises, observa-se que as *startups* já se tornaram uma realidade no mercado brasileiro, porém existe uma incerteza e alguns ricos que envolvem o empreendedorismo no Brasil, influenciado de forma significativa na realidade das *startups*, principalmente por essas empresas estarem inseridas em um cenário de extrema incerteza, por isso tendem a possuir um risco alto de mortalidade.

Após isso, foi analisado alguns *sandboxes* que estão em vigência no Brasil, como o *sandbox* do Banco Central, que está em fase de implementação do seu próprio *sandbox* regulatório na área financeira.

Por fim, chega-se à conclusão de que o *sandbox* regulatório possui uma alta eficácia para a diminuição da mortalidade das *startups*, pois ele proporciona a esse tipo de empresa a

permissão para atuar em um ambiente regulado, no qual a burocratização das leis vigentes é afastada temporariamente.

Nesse ambiente inovador, as *startups* irão testar os seus produtos em tempo real, ajustando e aperfeiçoando os pontos necessários dentro de um espaço de tempo, para só assim poder verificar se a sua implementação é de fato segura e se deve ou não a colocar no mercado financeiro, e implementar seus produtos e serviços com uma segurança maior e com uma alta taxa de sobrevivência.

Ao fim dos estudos, pode-se concluir que o sandbox regulatório é uma ferramenta muito eficaz para reduzir o número de mortalidades as startups, não só no Brasil, mas em todo o mundo. É notável a relevância das startups no atual cenário econômico, sendo assim, é vital que o Estado busque novas formas de prover a sua assistência.

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL, **Resolução BCB Nº 50**. Dispõe sobre os requisitos para instauração e execução pelo Banco Central do Brasil do Ambiente Controlado de Testes para Inovações Financeiras e de Pagamento (Sandbox Regulatório) – Ciclo 1, bem como sobre os procedimentos e requisitos aplicáveis à classificação e à autorização para participação nesse ambiente. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20BCB&numero=50>. Acesso em: 08 nov. 2022.

BARBOSA, Victor Teles. **A ferramenta Sandbox como instrumento regulatório**. Uniceplac, Gama, nov. 2021. Disponível em: <https://dspace.uniceplac.edu.br/bitstream/123456789/1726/1/Victor%20Teles%20Barbosa.pdf>. Acesso em: 04 out. 2022.

BRASIL, Lei Complementar nº 182, de 1 de junho de 2021. **Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006**. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em: 04 out. 2022.

BRASIL, **Lei nº 14.382**, de 27 de junho de 2022. Dispõe sobre o Sistema Eletrônico dos Registros Públicos (Serp); altera as Leis nºs 4.591, de 16 de dezembro de 1964, 6.015, de 31 de dezembro de 1973 (Lei de Registros Públicos), 6.766, de 19 de dezembro de 1979, 8.935, de 18 de novembro de 1994, 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), 11.977, de 7 de julho de 2009, 13.097, de 19 de janeiro de 2015, e 13.465, de 11 de julho de 2017; e revoga a Lei nº 9.042, de 9 de maio de 1995, e dispositivos das Leis nºs 4.864, de 29 de novembro de 1965, 8.212, de 24 de julho de 1991, 12.441, de 11 de julho de 2011, 12.810, de 15 de maio de 2013, e 14.195, de 26 de agosto de 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/lei/L14382.htm. Acesso em: 10 jan. 2023.

BRASSCOM - Associação Brasileira das Empresas de Tecnologia da Informação e Comunicação. (2019). **Relatório – Startups**. Disponível em <https://xdocz.com.br/doc/000-artigo-foco-startupspdf-loxwgejv4enx>. Acesso em: 02 out. 2022.

CHRISTENSEN, C.M; RAYNOR, M.E (2003). **O crescimento pela inovação: como crescer de forma sustentada e reinventar o sucesso**. Disponível em: https://minerva.ufjf.br/F/?func=direct&doc_number=000697705&local_base=UFR0. Acesso em: 20 out 2022.

CONSIDERA, Claudio, TRECE, Juliana. CODACE: CODACE - Comitê de Datação de Ciclos Econômicos. **A nova década perdida brasileira e o resto do mundo – resultados per capita**. 12 mar 2021. Disponível em: <https://blogdoibre.fgv.br/posts/nova-decada-perdida-brasileira-e-o-resto-do-mundo-resultados-capita#:~:text=O%20Brasil%20passou%20por%20uma,se%20arrastou%20com%20resultados%20med%C3%ADocres> . Acesso em: 25 out. 2022.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL, **Resolução CNM N° 4865**. Dispõe sobre 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. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/estabilidadefinanceira/exibenormativo?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o%20CMN&numero=4865>. Acesso em: 08 nov. 2022.

CONSELHO NACIONAL DE SEGUROS PRIVADOS, **Resolução CNSP N° 381**. Dispõe sobre as condições para autorização e funcionamento, por tempo determinado, de sociedades seguradoras participantes exclusivamente de ambiente regulatório experimental (Sandbox Regulatório) que desenvolvam projeto inovador mediante o cumprimento de critérios e limites previamente estabelecidos e dá outras providências. Disponível em: <https://www2.susep.gov.br/safe/scripts/bnweb/bnmap.exe?router=upload/21939#:~:text=A%20Susep%20poder%C3%A1%20cancelar%20a,cumpridos%2C%20garantido%20o%20direito%20ao>. Acesso em: 08 nov. 2022.

COUTINHO FILHO, A. **Regulação ‘Sandbox’ como instrumento regulatório no mercado de capitais: principais características e prática internacional**. Revista Digital de Direito Administrativo, [S. l.], v. 5, n. 2, p. 264-282, 2018. DOI: 10.11606/issn.2319-0558.v5i2p264-282. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rdda/article/view/141450> . Acesso em: 08 set. 2022.

FEIGELSON, Bruno; NYBØ, Erik F.; FONSECA, Victor C. **Direito das startups**. Saraiva, 2018. E-book. ISBN 9788553600311. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788553600311/> . Acesso em: 07 set. 2022.

Financial Conduct Authority (FCA). **Regulatory Sandbox**. UK, 2015. Disponível em: <https://www.fca.org.uk/publication/research/regulatory-sandbox.pdf>. Acesso em: 7 set. 2022.

GOO, J. Jayoung; HEO, Y. Joo. **The Impact of the Regulatory Sandbox on the Fintech Industry, with a Discussion on the Relation between Regulatory Sandboxes and Open Innovation**. Journal of Open Innovation: Technology,

Market, and Complexity. 2020. Disponível em: <https://www.mdpi.com/2199-8531/6/2/43>. Acesso em: 08 out. 2022.

IANA MATOS ANUNCIACÃO, I. .; ANDRADE FERNANDES, G. . **As startups no ordenamento jurídico: uma leitura comparada dos ecossistemas de startups na Argentina, no Chile e no Brasil.** Cadernos de Ciências Sociais Aplicadas, [S. l.], v. 18, n. 32, p. 240-255, 2021. DOI: 10.22481/ccsa.v18i32.9263. Disponível em: <https://periodicos2.uesb.br/index.php/ccsa/article/view/9263> . Acesso em: 03 out. 2022.

IPEA DESAFIOS DE DESENVOLVIMENTO. **Análises e Previsões: Pesquisa mostra que 39,5% dos brasileiros não possuem conta bancária.** 2011, Ano 8, Edição 65 - 05/05/2011. Disponível em: https://www.ipea.gov.br/desafios/index.php?option=com_content&view=article&id=2498:catid=28&Itemid=23 . Acesso em: 15 nov. 2022.

JANSSEN, Nina. **A importância do empreendedorismo para o crescimento econômico e suas barreiras no Brasil.** Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas. Porto Alegre, 2020.

NASSCOM. **Indian Tech Start-Up Ecosystem 2018: Approaching Escape Velocity.** Disponível em: <https://nasscom.in/knowledge-center/publications/indian-tech-start-up-ecosystem-2018-approaching-escape-velocity> . Acesso em: 03 out. 2022.

NEGÓCIOS & GESTÃO EMPREENDEDOR. **Startup é jeito inovador de empreendedor, mas é difícil.** 2014. Disponível em: <https://empreendedor.com.br/noticia/startup-e-jeito-inovador-de-emprededer-mas-com-dificuldade/>. Acesso em: 10 out. 2022.

NOGUEIRA, Vanessa Silva; OLIVEIRA, Carlos Alberto Arruda de. **Causa da mortalidade das startups brasileiras: como aumentar as chances de sobrevivência no mercado.** Nova Lima, DOM: v.9, n. 25, p. 26-33, nov./fev. 2014/2015. Disponível em: <https://www.fdc.org.br/conhecimento/publicacoes/artigo-29767>.

NOGUEIRA, Vanessa Silva; OLIVEIRA, Carlos Alberto Arruda de. **Causa da mortalidade das startups brasileiras: como aumentar as chances de sobrevivência no mercado.** Nova Lima, DOM: v.9, n. 25, p. 26-33, nov./fev. 2014/2015. Disponível em: <https://www.fdc.org.br/conhecimento/publicacoes/artigo-29767>.

ONozATO, Erika. Et al. **Empreendedorismo no Brasil**. 21. Ed. Curitiba, 2019. Disponível em: <https://ibqp.org.br/wp-content/uploads/2021/02/Empreendedorismo-no-Brasil-GEM-2019.pdf>.

PERIM, Bruno. **A Revolução das Startups - O Novo Mundo do Empreendedorismo de Alto Impacto**. Rio de Janeiro: Alta Books Editora, 2015. – Disponível em: https://www.google.com.br/books/edition/A_Revolu%C3%A7%C3%A3o_das_Startups_O_Novo_Mundo/yUsHCwAAQBAJ?hl=pt-BR&gbpv=1&printsec=frontcover.

RAGAZZO, Carlos; AGUIAR, João Benício; PAIXÃO, Ricardo. **O Regulador Inovador: Banco Central e a agenda de incentivo à inovação**. Brasil: Instituto Propague, 2021. – Disponível em: https://books.google.com.br/books?hl=pt-BR&lr=lang_pt&id=kkAxEAAAQBAJ&oi=fnd&pg=PP1&dq=sandbox+regulatorio+inglaterra&ots=MfXVIEggZ1&sig=MadNA7XIYrFkE3MrUzpZQsbnEJs#v=onepage&q&f=false.

RAMMER, C.; MÜLLER, B. *Start-up promotion instruments in OECD countries and their application to developing countries*. Alemanha: GIZ, 2012. Disponível em: http://admpg.com.br/2019/anais/arquivos/07282019_230717_5d3e536de565a.pdf.