

Modelo semi-integrado de regulação é dividido em dois objetivos: prudencial e de conduta

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM), por meio da Assessoria de Análise Econômica, Gestão de Riscos e Integridade (ASA), publica hoje, 29/1/2026, o **estudo exploratório Twin Peaks: Desafios para sua implementação no Brasil**.

Este trabalho contou com a contribuição do EVOLUA, projeto de grupo de estudos coordenado no âmbito da CVM pela ASA em parceria com a FGV-RJ, e apoiado pela ANBIMA. Seus resultados refletem exclusivamente as opiniões e conclusões da área técnica e não necessariamente expressam as da CVM ou de colaboradores externos.

O estudo foi conduzido ao longo de 2025 com o objetivo de **ampliar o debate sobre potenciais caminhos para eventuais alterações da atual estrutura regulatória setorial, em que a economia brasileira se apoia há décadas. As possíveis alterações de que se cogita seriam baseadas em modelos Twin Peaks, que divide a regulação e supervisão em torno de dois grandes objetivos: prudencial e de conduta.**

O trabalho analisa a experiência internacional na adoção desses modelos, com especial atenção para os papéis das autoridades monetárias, como o Banco Central, e reguladores do mercado de valores mobiliários, como a CVM. Ambas as espécies de regulador são sempre a base das migrações para novas estruturas regulatórias com o fortalecimento de suas atuações, reconhecendo-se a vocação de cada um e aprimorando os mecanismos de coordenação e cooperação.

"Este estudo exploratório da ASA tem como objetivo fomentar a reflexão e o debate sobre os requisitos e os desafios de uma possível adoção no Brasil do modelo regulatório conhecido como Twin Peaks. O trabalho analisa o atual cenário regulatório brasileiro e a experiência internacional. Destacamos ainda a importância da regulação de conduta, papel exercido primordialmente pela CVM no mercado brasileiro, que observamos ser reforçado e ampliado nos países que implementaram o modelo." - Bruno Luna, Chefe da ASA/CVM.

Você sabe o que é Twin Peaks?

O modelo regulatório conhecido como **Twin Peaks** ("Picos Gêmeos", no inglês) é uma abordagem que **divide a regulação e a supervisão do sistema financeiro em dois grandes "picos"**, cada um com um objetivo específico. O **pico prudencial** cuida, sobretudo, da **estabilidade e solidez das instituições financeiras**, buscando que bancos, seguradoras e outros intermediários sejam resilientes, mitigando riscos sistêmicos. O **pico de conduta** dá **proteção ao investidor (enquanto tomador dos serviços e produtos financeiros) focando nas relações diretas entre os diversos participantes de mercado**. As regras de conduta buscam assegurar que os produtos financeiros sejam oferecidos de forma transparente e coibir violações patrimoniais como desvios e fraudes.

A lógica do modelo é separar funções em objetivos para tornar a supervisão e a regulação mais eficientes, tendo ambos os picos amplo alcance sobre todo o mercado, independentemente do setor ou da natureza do produto financeiro ofertado ao público.

*Modelo regulatório no Brasil, e o estudo sobre Twin Peaks***Abordagem do estudo**

O estudo exploratório analisa o atual cenário regulatório do sistema financeiro brasileiro, que atualmente adota o modelo setorial - ou seja, regulação e supervisão por setor ou natureza do ente regulado, e elenca alguns desafios relevantes para eventuais modificações baseadas no Twin Peaks. O estudo também analisa as experiências de alguns países ao adotarem variações do Twin Peaks, como Austrália, Reino Unido e África do Sul. Adicionalmente, o estudo traz uma análise descritiva sobre as mudanças ocorridas no sistema regulatório no âmbito do sistema financeiro dos países integrantes do G20, e avalia o grau de esforço necessário para uma hipotética adaptação da estrutura regulatória brasileira ao Twin Peaks.

Objetivos do estudo

- 1 - Identificar questões e desafios a serem enfrentados para eventual implementação da estrutura Twin Peaks no cenário regulatório financeiro brasileiro.
- 2 - Entender o estado atual do contexto regulatório do sistema financeiro local frente aos desafios para adaptações baseadas no Twin Peaks.
- 3 - Avaliar o grau de esforço necessário para eventual adaptação da estrutura regulatória brasileira ao modelo.

Maiores desafios para a implementação do Twin Peaks no Brasil**Pontos de atenção na estrutura regulatória atual e momento corrente.**

O estudo identifica 16 desafios para eventual migração ao modelo, levando em conta a literatura sobre o tema, as experiências de distintas jurisdições, a análise do arcabouço regulatório nacional e a avaliação da conjuntura brasileira.

Entre outras questões, o documento aponta a necessidade de aprimorar a autonomia operacional e os recursos alocados aos órgãos reguladores, além da importância de se definir o líder da regulação macroprudencial, pontos que já foram objeto de recomendações na avaliação do Sistema Financeiro Nacional no âmbito do Financial Sector Assessment Program (FSAP), conduzido pelo FMI e Banco Mundial.

O estudo conclui que qualquer mudança estrutural significativa exigirá planejamento cuidadoso e superação de obstáculos governamentais e operacionais no contexto brasileiro. Sugere-se a aplicação de uma estratégia de implementação faseada, antecedida por um amplo debate entre reguladores, mercado e sociedade, em caso de decisão pela migração para o Twin Peaks ou qualquer reforma estrutural que envolva redefinição de competências.

"Nos diferentes processos de implantação do Twin Peaks já experimentados em outras jurisdições, cada país esteve sujeito ao seu próprio contexto e buscou seus respectivos caminhos para lidar com os obstáculos de sua adoção. Esta heterogeneidade faz com que o Brasil, caso opte pelo Twin Peaks, construa o seu próprio modelo, não sendo possível a simples replicação da experiência de outro país." - Marcus Fábio Rodrigues Peixoto, Inspetor da CVM e coordenador do estudo na ASA.

"Não observamos na experiência internacional exemplo em que o modelo Twin Peaks tenha sido implantado sem um amplo debate com o mercado e a sociedade. Em todos os exemplos é reconhecido o papel anteriormente exercido pelos Bancos Centrais e CVMs, privilegiando a vocação natural de cada um e fortalecendo ambos. Trata-se de uma mudança profunda no arcabouço regulatório de um país, e os riscos não são desprezíveis. Fazendo analogia com uma escalada de alta montanha, eventual migração

para tal modelo demandaria planejamento sólido, 'equipamentos' essenciais e condições de tempo favoráveis para que o objetivo seja alcançado sem atritos. Por isso, a experiência internacional nos mostra que o amplo diálogo e o faseamento do projeto é o caminho mais seguro." - Bruno Luna, Chefe da Assessoria de Análise Econômica, Gestão de Riscos e Integridade (ASA) da CVM.

Mais informações

Acesso o [estudo exploratório Twin Peaks: Desafios para sua implementação no Brasil](#).

Fonte: CVM, em 29.01.2026