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 ocorridos 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