

As novas regras de precificação de ativos e passivos, aprovadas pelo CNPC em fins de novembro último (resoluções 15 e 16), levam o gestor dos investimentos a uma maior sintonia em relação ao custo do plano, porque este pode ser maior ou menor conforme a composição da carteira. Não se precisa dizer mais do que isso para se entender que algo mudou na forma de conduzir a alocação dos ativos. E a mudança maior está sendo a constatação, nota o atuário Antônio Fernando Gazzoni, diretor-presidente da Gama Consultores Associados e integrante da Comissão Técnica Ad Hoc constituída pela Abrapp para encaminhar o assunto, de que “é permitido correr risco, desde que planejado e de forma moderada”.

Sílvio Rangel, Coordenador da mesma Comissão Ad Hoc, assinala que de fato “a nova regulamentação não incentiva a alocação passiva”. O incentivo vai na direção de uma gestão ativa, uma vez que, se o gestor opta pela utilização do spread de 0,4% sobre a taxa parâmetro, na verdade está se obrigando a adicionar alfa aos resultados proporcionados pelos ativos livres de risco. Se conseguir fazê-lo, a taxa atuarial será consequentemente maior e menores serão tanto o passivo quanto o custo do plano. Sem alfa, o resultado será o contrário.

Nesse início de 2015, com a chegada das novas regras de precificação, os gestores de investimentos estão, portanto, diante de um novo ambiente. Mas, é preciso entender bem as regras recentemente publicadas, observa Sílvio: “é fato que as novas normas incentivam a alocação e gestão ativas, a busca de prêmios acima da taxa livre de risco, mas é preciso ter em mente que o faz de forma moderada”. Ele completa: “o limite de risco se dá pelo spread de 0,40%”.

A análise, para escolha do caminho a seguir, prossegue Sílvio, envolverá, por um lado, o custo de adotar uma estratégia passiva (com taxa atuarial menor) e, por outro, o risco de adotar uma estratégia ativa (usando taxa atuarial maior).

Sílvio reconhece, no entanto, que alguns fatores restringem naturalmente a alocação e gestão mais ativa. Por exemplo, caso se tratem de planos maduros (maiores pagamentos de benefícios e menores receitas com contribuições), redução da duration dos planos em extinção (precisam desinvestir) e reduzido limite de risco (limite de solvência de 10% por 3 anos consecutivos).

**Fonte:** [ABRAPP](#), em 20.01.2015.