No universo dos investimentos, poucas expressões são tão significativas quanto o “skin in the game”.

O conceito, popularizado por Nassim Taleb, diz que deve-se ter menos relevância quem não é diretamente impactado no risco de suas próprias decisões. Quando transpomos essa lógica para a gestão de instituições que fazem gestão de planos de previdência, o cenário ganha contornos mais relevantes: de integridade, ética, de eficiência financeira e operacional que raramente encontramos no mercado financeiro.

O Gestor Cliente: Alinhamento Genuíno de Interesses

A grande força das organizações sem finalidade lucrativa reside na simetria de objetivos e resultados. Diferente de outras estruturas de mercado, nestas instituições o gestor não é apenas um executivo contratado: ele é um “cliente” também! Seus recursos pessoais são investidos no mesmo plano que ele oferece às organizações e pessoas físicas.

Essa prática reforça o ambiente de segurança impactando a tomada de decisão, além de refletir um cenário em que todos estão inseridos no mesmo contexto:

- Preservação de Capital: O gestor não busca o risco desmedido por bônus de curto prazo, pois a segurança da sua própria família e o seu futuro dependem da solvência e do retorno consistente de longo prazo do plano gerido por ele;
- Maximização do Retorno Líquido: Como também paga taxas, o gestor é o primeiro interessado em manter a estrutura de custos enxuta e a rentabilidade de longo prazo acima da média de mercado;
- Personificação do Risco: o gestor não analisa friamente os gráficos e os dados do plano de previdência sob gestão buscando simplesmente a melhor relação risco x retorno: ele analisa o patrimônio da sua própria vida.

O Gestor do Plano vs. O Gerente do Banco

Para entender a profundidade desse compromisso, basta fazer uma pergunta simples no momento de contratar um plano de previdência:

“O gerente comercial ou o assessor daquela plataforma de investimentos que está me oferecendo um plano de previdência coloca parte do próprio salário neste mesmo produto?”

A resposta geralmente é um silêncio desconfortável: no modelo tradicional de mercado, o foco costuma estar no cumprimento de metas de venda e na geração de taxas de administração para a instituição. Já nas organizações gestoras de planos de previdência sem finalidade lucrativa, o “lucro” é revertido integralmente para quem participa do plano. O gestor se personifica como qualquer outro cliente, garantindo que o sucesso da gestão seja, obrigatoriamente, o sucesso dele e de todos que possuem recursos no plano de previdência.

Governança e Compliance

Essa cultura – do gestor do plano de previdência estar inserido no contexto da própria gestão – não é apenas uma escolha de investimento, mas um pilar fundamental da boa governança. O “skin in the game” atua como um mecanismo informal de controle que complementa as normas rígidas do setor, elevando o padrão ético e de integridade na tomada de decisão.

O impacto desse alinhamento ultrapassa a esfera financeira e adentra o campo jurídico e regulatório.

Se, na perspectiva econômica, o “skin in the game” representa um mecanismo de alinhamento de incentivos, no plano jurídico-regulatório ele se revela como expressão concreta do dever fiduciário.

Nas entidades EFPC – entidades fechadas de previdência complementar -, esse dever é uma diretriz ética, que exige que toda decisão seja orientada, comprovadamente, ao melhor interesse do participante e assistido.

A Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC reforça essa lógica. A edição da Resolução nº 26/2025 não deixa margem a dúvidas: as decisões das EFPC devem ser fundamentadas de forma clara, com registro dos critérios técnicos adotados e evidência de observância da boa-fé, diligência e lealdade.

Além de decidir bem, os dirigentes devem comprovar que se decidiu corretamente.

Essa exigência dialoga diretamente com a ideia de “skin in the game”: quando o gestor compartilha o risco, o alinhamento tende a ser orgânico; quando não compartilha, a governança precisa atuar como mecanismo substituto, formal, auditável e verificável.

A literatura de governança parte de um diagnóstico simples: a dissociação entre quem decide e quem suporta o risco cria incentivos potencialmente distorcidos.

Atenta a esse ponto, a regulação das EFPC, em especial a Resolução PREVIC nº 26/2025, avança ao tratar a governança como sistema integrado de transparência ativa, com linguagem acessível aos participantes; “accountability” decisória, com rastreabilidade dos fundamentos; gestão de riscos, incluindo os de natureza não apenas financeira, mas também social e reputacional; e, de forma central, na prevenção e no tratamento de conflitos de interesse.

A norma aproxima o direito daquilo que o mercado busca capturar com o “skin in the game”: a redução de assimetrias informacionais e a internalização das consequências das decisões.

Conflito de interesses: o ponto de ruptura do “skin in the game”

O verdadeiro teste do “skin in the game” não está nos cenários de normalidade, mas nos momentos de potencial conflito.

A Resolução PREVIC nº 26 é explícita ao exigir que dirigentes e conselheiros formalizem a existência de potenciais conflitos de interesse, especialmente na contratação de prestadores de serviço. Essa obrigação não é meramente procedimental: ela reconhece que o risco de desalinhamento é permanente.

A boa governança, portanto, não presume virtudes individuais. Ela cria mecanismos para lidar com incentivos imperfeitos.

Nesse ponto, o “skin in the game” funciona como uma camada adicional. Um gestor que investe no próprio plano pode reduzir o risco de decisões oportunistas, mas não elimina, por si só, conflitos institucionais mais amplos, como relações com prestadores de serviço, pressões comerciais ou políticas, ou decisões intertemporais que beneficiam um grupo em detrimento de outro.

Por isso, o direito transforma o alinhamento em obrigação.

A ampliação do conceito: do interesse financeiro ao impacto social

Um dos avanços mais relevantes da Resolução PREVIC nº 26 é a incorporação dos fatores ambientais, sociais e de governança (ASG) como dimensão obrigatória da análise fiduciária.

A norma adota o conceito de dupla materialidade, exigindo que a EFPC avalie tanto o impacto financeiro dos investimentos quanto os efeitos que esses investimentos geram na sociedade.

Esse movimento expande o significado de “skin in the game”. Além de compartilhar o risco financeiro individual, a estrutura revela que o participante é, simultaneamente, investidor e cidadão. Mais que isso: as decisões de investimento impactam o ambiente social no qual esse participante vive.

Entre cultura e norma: o verdadeiro valor do “skin in the game”

A contribuição mais sofisticada do conceito, quando incorporado ao universo das EFPC, talvez seja revelar um ponto de equilíbrio.

De um lado, a governança formal estabelece padrões mínimos de conduta, auditáveis e exigíveis pelo regulador. De outro, o “skin in the game” representa uma dimensão cultural, que reforça esses padrões a partir da vivência direta do risco.

Quando ambos coexistem, cria-se um ambiente institucional mais robusto, em que a norma disciplina, a governança estrutura e o alinhamento de interesses legitima.

Em última análise, o que está em jogo não é apenas eficiência econômica, mas confiança institucional – elemento indispensável para um sistema cuja promessa central é proteger o futuro.

***Érika Cassinelli Palma** é membro do Comitê de Ética da Abrapp e Diretora Presidente da OABPrev-SP e **Cleber Nicolav** é Diretor Executivo do ICSS e Diretor Superintendente na Inovar Previdência

Fonte: Abrapp em Foco, em 22.04.2026.