

AGÊNCIA NACIONAL DE SAÚDE SUPLEMENTAR  
DIOPE/ANS  
Protocolo 33902. 32 69 13 / 20 15 - 00  
Data de registro: 03 / 08 / 15  
Hora do registro: 14 h 10  
Assinatura:  981078



Nota nº 04 /2015/DIOPE/ANS

Assunto: Revisão da Resolução Normativa nº 159, de 03.07.2007.	Processo nº:
--	--------------

Prezado Senhor Diretor,

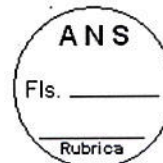
## I. Introdução

A Resolução Normativa nº 159, de 3 de julho de 2007, dispõe sobre a aceitação, registro, vinculação, custódia, movimentação e diversificação dos ativos garantidores das operadoras e do mantenedor de entidade de autogestão no âmbito do sistema de saúde suplementar. Essa norma possui papel fundamental como instrumento para promover uma gestão prudente dos recursos das operadoras de planos de saúde. Baseando-se nos princípios gerais da administração de seguros difundidos pela IAIS<sup>1</sup> e considerando a importância de assegurar a constituição de uma carteira que preserve a segurança, liquidez e diversificação do portfólio de investimentos como um todo, a RN nº 159/2007 estabelece regras contendo limites para a aplicação dos recursos e requisitos de diversificação.

Em sua elaboração, a RN nº 159/2007 foi fortemente baseada na Resolução nº 3034/2002 do Conselho Monetário Nacional, que veio consolidar as normas que disciplinam a aplicação dos recursos das reservas, das provisões e dos fundos das sociedades seguradoras, das sociedades de capitalização e das entidades abertas de previdência complementar e também a aceitação dos ativos correspondentes como garantidores dos respectivos recursos. A Resolução CMN nº 3034/2002 foi revogada pela Resolução CMN nº 3308/2005, atualmente em vigor. Desde a sua adoção, a Resolução CMN nº 3308/2005 já sofreu 05 (cinco) alterações<sup>2</sup>, que refletem a evolução e o aprimoramento dos instrumentos financeiros aceitos na composição dos ativos garantidores do setor de seguros.

<sup>1</sup> A IAIS é a Associação Internacional dos Supervisores de Seguros. No Brasil, tanto a SUSEP quanto a ANS são membros da IAIS e têm os princípios de gerenciamento de riscos divulgados pela Associação como orientadores de suas atividades de supervisão e regulação.

<sup>2</sup> As alterações na Resolução CMN nº 3308/2005 foram efetuadas pelos seguintes normativos: (i) Resolução nº 3.358/2006, (ii) Resolução nº 4.026/2011, (iii) Resolução nº 4.176/2013, (iv) Resolução nº 4.221/2013 e (v) Resolução nº 4.402/2015.



Folha 2, da Nota n.º 04 /2015/DIOPE/ANS

Nesse período, outras resoluções foram também adotadas pela ANS, cabendo avaliar a eventual necessidade de incorporar regras relacionadas aos ativos garantidores que estão previstas em outras resoluções ou ainda de alterar o texto da RN nº 159/2007, com o objetivo de torná-la mais coerente e coesa com o conjunto regulatório do setor de saúde suplementar.

Além disso, houve um avanço da discussão dentro da ANS sobre algumas regras contidas na RN nº 159/2007 que são particulares ao setor de saúde complementar, como as diferenças nos limites de aplicações dos recursos de acordo com o porte da operadora e a aceitação de um limite maior para a aplicação de recursos em instrumentos financeiros que incentivem o investimento na construção e modernização de imóveis destinados ao atendimento médico-hospitalar.

Dessa forma, percebe-se a necessidade de uma revisão na RN nº 159/2007, para ajustá-la aos entendimentos mais recentes quanto à qualidade dos ativos garantidores e aos limites de aplicação e requisitos de diversificação necessários para constituir um conjunto regulatório que promova maior eficiência e segurança para o setor de saúde complementar.

## **II. Atualização da RN nº 159/2007 frente às alterações ocorridas nas demais normas da ANS**

---

Desde a adoção da RN nº 159/2007, a ANS promoveu diversas mudanças em seus normativos, cabendo aqui analisar de que forma essas mudanças afetaram a resolução em revisão, observando a eventual necessidade de incorporar regras relacionadas aos ativos garantidores que estão previstas em outras resoluções ou ainda de alterar o texto vigente em função das mudanças regulatórias ocorridas. O objetivo dessa atualização é tornar a RN nº 159/2007 mais coerente e coesa com o conjunto regulatório do setor de saúde suplementar, devendo para tanto reunir todas as matérias atinentes aos ativos garantidores e não conter termos ou diretrizes já afastadas por normativos mais recentes.

### **II.1. Exclusão das Menções à Dependência Operacional:**

A RN nº 209/2009 não mais prevê a necessidade de provisionamento da dependência operacional e do excedente de dependência operacional, em função das alterações sofridas pela RN nº

Folha 3, da Nota n.º 04 /2015/DIOPE/ANS

227/2010. Disso decorre a necessidade de excluir do texto normativo da RN n° 159/2007 todas as menções à dependência operacional e ao excedente da dependência operacional.

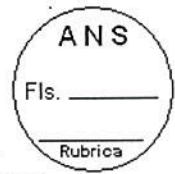
## II.2. Diferenciação entre Lastro e Vinculação:

A RN n° 227/2010 dispõe sobre a constituição, vinculação e custódia dos ativos garantidores das provisões técnicas, especialmente da Provisão de Eventos/Sinistros a Liquidar (PESL). Em seu artigo 2º, § 2º, esse normativo cria exceções à exigência de vinculação de ativos garantidores para o saldo da PESL:

“§2º É opcional a vinculação de ativos garantidores para o saldo da Provisão de Eventos/Sinistros a Liquidar que tenham sido avisados nos últimos 30 dias, conforme os critérios dispostos na regulamentação específica de normas contábeis do setor vigente” (g.n.).

“§2º-A Para as operadoras de planos privados de assistência à saúde com até 100.000 (cem mil) beneficiários, número a ser apurado na data de 31 de dezembro do exercício imediatamente anterior, é opcional a vinculação de ativos garantidores para o saldo da Provisão de Eventos/Sinistros a Liquidar que tenham sido avisados nos últimos 60 dias, conforme os critérios dispostos na regulamentação específica de normas contábeis do setor vigente” (g.n.).

Contudo, a leitura da RN n° 159/2007 induz o entendimento de que todos os ativos garantidores devem ser vinculados à ANS, não fazendo distinção entre lastro e vinculação. Dessa forma, com o objetivo de criar maior coerência entre os normativos, propõe-se que a RN n° 159/2007: (i) inclua as definições de “lastro” e “vinculação” dos ativos garantidores em seu artigo 2º, de forma a deixar clara a diferenciação existente entre os dois termos; (ii) inclua o art. 2º da RN n° 227/2010 em seu texto; e (iii) tenha sua redação alterada para incluir ressalvas à necessidade de vinculação dos ativos garantidores, quando for o caso.



Folha 4, da Nota n.º 04 /2015/DIOPE/ANS

### **II.3. Inclusão dos Limites de Aplicação de Imóveis Assistenciais:**

A RN n° 227/2010 reintroduziu a aceitação de imóveis para lastro das provisões técnicas, estipulando o limite de 8% para imóveis operacionais (no que seguiu a Resolução CMN n° 3308/2005) e 20% para imóveis assistenciais, definidos na RN n° 159/2007 como aqueles destinados exclusivamente à instalação de consultório, clínica, hospital ou Serviço Auxiliar de Diagnóstico e Terapia.

Considerando que a RN n° 159/2007 dispõe sobre os limites de aplicação de todos os segmentos aceitos para a constituição de ativos garantidores, entende-se que o art. 6° da RN n° 227/2010 deve ser incluído de forma integral na RN n° 159/2007, para que todos os limites de aplicação fiquem consolidados numa mesma norma.

### **II.4. Exclusão de regras específicas sobre ativos garantidores de outros normativos da ANS:**

Folha 5, da Nota n.º 04 /2015/DIOPE/ANS

De forma a conferir maior coesão e organização aos normativos da ANS e considerando o propósito de reunir todas as regras sobre ativos garantidores na RN n.º 159/2007 ou em alguma resolução que venha a substituí-la, propõem-se que os seguintes artigos sejam revogados:

- (i) Art. 5º da RN n.º 206/2009, que contem definição para o conceito de “ativos garantidores” já modificada pela regulação em vigor;
- (ii) Art. 2º da RN n.º 227/2010, que torna opcional a vinculação de ativos garantidores para o saldo da Provisão de Eventos/Sinistros a Liquidar em determinados casos, tendo em vista que esse artigo será transposto para a RN n.º 159/2007, em sua íntegra;
- (iii) Art. 6º da RN n.º 227/2010, que trata dos limites de aplicação para imóveis operacionais e assistenciais, tendo em vista que esse artigo será transposto para a RN n.º 159/2007, em sua íntegra; e
- (iv) Art. 3º da RN n.º 274/2011, que traz regras aplicáveis aos ativos garantidores que já foram incorporadas pela RN n.º 159/2007.

### **III. A Resolução CMN n.º 3308/2005**

---

No Brasil, a regulação de seguros em geral é de responsabilidade da Superintendência de Seguros Privados (SUSEP), que busca zelar pela liquidez e solvência das sociedades que integram o mercado, além de disciplinar e acompanhar os investimentos das entidades reguladas, em especial os efetuados em bens garantidores de provisões técnicas. O principal regulamento referente aos ativos garantidores é a Resolução CMN n.º 3308/2005, que permite a alocação dos recursos em renda fixa, variável e imóveis, definindo limites para a aplicação nos diferentes instrumentos financeiros, conforme o risco e liquidez, e também estabelecendo requisitos de diversificação.

A Resolução CMN n.º 3034/2002 (que foi revogada pela Resolução CMN n.º 3308/2005) foi a regra geral que norteou a elaboração da RN n.º 159/2007, em 03 de julho de 2007, pela ANS. A Resolução CMN n.º 3308/2005, que a sucedeu, já sofreu alterações de 05 (cinco) resoluções, com o

Folha 6, da Nota n.º 04 /2015/DIOPE/ANS

objetivo de atualizar o normativo quanto aos instrumentos financeiros disponíveis no mercado aptos a serem aceitos na composição dos ativos garantidores.

Considerando que a RN n.º 159/2007 é fortemente baseada nas normas da SUSEP para a regulação dos seguros em geral, cabe verificar inicialmente quais as diferenças na RN n.º 159/2007 em relação à Resolução CMN n.º 3308/2005, com vistas a incorporar em seu texto aquelas modificações que aprimoram a qualidade dos ativos garantidores, com o cuidado de manter as especificidades do setor de saúde suplementar.

O quadro abaixo compara as diferenças da Resolução CMN n.º 3308/2005 e da RN n.º 159/2007 no que se refere aos limites para aplicação dos recursos garantidores das provisões técnicas no segmento de renda fixa, no segmento de renda variável, em imóveis<sup>3</sup> e também em relação aos requisitos de diversificação:

**Quadro Comparativo:**

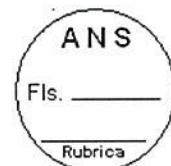
<b><u>Resolução CMN n.º 3308/05</u></b>	<b><u>RN n.º 159/07</u></b> <sup>4</sup>
<b>Segmento de Renda fixa:</b>	<b>Segmento de Renda fixa:</b>
Não divide por porte.	Divide por porte.
I – até 100% em:	I – até 100% em: Especificidade: f) recibo de depósito cooperativado, desde que possível a custódia individual das quotas para cada operadora, e desde que aplicado exclusivamente nos títulos referidos nas alíneas “a” e “c” deste inciso.
II – até 80% em: Maior delimitação: e) <u>cédulas de crédito bancário consideradas</u> , pela sociedade seguradora, pela sociedade de capitalização ou pela entidade aberta de previdência complementar, <u>com base em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País, como de baixo risco de crédito.</u>	II – até 80% em: Especificidade: o) quotas de fundos de intermediação de direitos creditórios vinculados a operações de planos privados de assistência à saúde.  Especificidade: p) recibo de depósito cooperativado, desde que possível a custódia individual das quotas para cada operadora, e

<sup>3</sup> Os limites para aplicação em imóveis estão previstos na RN n.º 227/2010 e não na RN n.º 157/2007, sendo essa uma das questões que devem sofrer revisão.

<sup>4</sup> Considerando as normas para as operadoras de grande porte.



<p>Maior delimitação: f) certificados de cédulas de crédito bancário <u>considerados</u>, pela sociedade seguradora, pela sociedade de capitalização ou pela entidade aberta de previdência complementar, <u>com base em classificação efetuada por agência classificadora de risco em funcionamento no País, como de baixo risco de crédito.</u></p> <p>Inclusão: p) letras financeiras (Resolução CMN nº 4026/2011).</p> <p>Inclusão: q) depósitos a prazo com garantia especial proporcionada pelo Fundo Garantidor de Créditos (DPGE) (Resolução CMN nº 4176/2013).</p>	<p>desde que aplicado exclusivamente nos títulos referidos nas alíneas “a” a “n” deste inciso.</p>
<p>III – até 10% em:</p> <p>Inclusão: a) cotas de fundos de investimento classificados como fundos de dívida externa, constituídos sob a forma de condomínio aberto.</p> <p>Inclusão: b) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos de dívida externa, constituídos sob a forma de condomínio aberto.</p> <p>Inclusão: e) cotas de fundos de investimento classificados como fundos cambiais, constituídos sob a forma de condomínio aberto.</p> <p>Inclusão: f) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos cambiais, constituídos sob a forma de condomínio aberto.</p>	<p>III – até 10% em:</p> <p>Diferença: a) quotas de fundos de investimento no exterior (presente na Resolução CMN nº 3034/2002).</p> <p>Especificidade: d) recibo de depósito cooperativado, desde que possível a custódia individual das quotas para cada operadora, e desde que aplicado exclusivamente nos títulos referidos no presente inciso.</p>
<p>Regulamenta para até 5%.</p> <p>Inclusão: a) cédulas de produto rural com liquidação financeira.</p> <p>Inclusão: b) letras de crédito do agronegócio.</p> <p>Inclusão: c) certificados de direitos creditórios do agronegócio.</p>	<p>Não regulamenta para até 5%.</p>



Folha 8, da Nota n.º 04 /2015/DIOPE/ANS

<p>Inclusão: d) certificados de recebíveis do agronegócio.</p> <p>Inclusão: §2º os contratos mercantis de compra e venda de produtos, mercadorias e/ou serviços para entrega ou prestação futura ... devem contar com garantia de instituição financeira ou de sociedade seguradora.</p> <p>Inclusão: §3º os fundos de investimento previstos no inciso II, alíneas “m” e “n”, devem estar classificados como fundos de curto prazo, fundos referenciados em indicadores de desempenho de renda fixa ou fundos de renda fixa<sup>5</sup>.</p> <p>Inclusão: §4º as cédulas de produto rural com liquidação financeira devem contar com aval de instituição financeira ou com cobertura de seguro, neste último caso conforme regulamentação específica da Susep.</p>	
<p style="text-align: center;"><b><u>Segmento de renda variável</u></b></p> <p>Não divide por porte.</p> <p>Até 49% em:</p> <p>Inclusão: e) cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações da Bovespa, constituídos sob a forma de condomínio aberto.</p> <p>Inclusão: f) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações da Bovespa, constituídos sob a forma de condomínio aberto.</p> <p>Até 40% em:</p> <p>Inclusão: e) cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações do nível 2 da Bovespa, constituídos sob a forma de condomínio aberto.</p>	<p style="text-align: center;"><b><u>Segmento de renda variável</u></b></p> <p>Divide por porte.</p>

<sup>5</sup> Refere-se às cotas de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto e às cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio aberto.





Inclusão: f) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações do nível 2 da Bovespa, constituídos sob a forma de condomínio aberto.

Até 35% em:

Maior delimitação: a) ações de emissão de companhias ... sejam classificadas no nível 1 da Bovespa ou admitidas à negociação em segmento especial por essa mantido nos moldes do Bovespa Mais.

Inclusão: e) cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações do nível 1 da Bovespa ou do Bovespa Mais, constituídos sob a forma de condomínio aberto.

Inclusão: f) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações do nível 1 da Bovespa ou do Bovespa Mais, constituídos sob a forma de condomínio aberto.

Até 30% em:

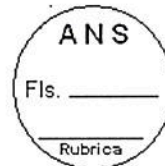
Inclusão: d) cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices do mercado de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto.

Inclusão: e) cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices do mercado de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto.

Até 3% nos seguintes ativos:

Inclusão: f) cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices do mercado de ações, constituídos sob a forma de condomínio fechado.

Inclusão: g) cotas de fundos de investimento em



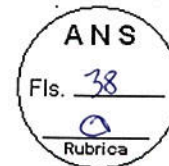
Folha 10, da Nota n.º 04 /2015/DIOPE/ANS

cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices do mercado de ações, constituídos sob a forma de condomínio fechado.	
<b><u>Segmento de Imóveis</u></b>  Regra: até 8% em imóveis.  Inclusão: até 10% em cotas de fundos de investimento imobiliário.	<b><u>Segmento de Imóveis</u></b>  Especificidade: até 20% em imóveis assistenciais, admitindo, nesse limite, até 8% em imóveis operacionais (previsto na RN nº 227/2010).
<b><u>Requisitos de diversificação:</u></b>  Inclusão: as aplicações dos recursos em quotas de quaisquer dos fundos de investimento a seguir especificados não podem exceder vinte e cinco por cento do patrimônio líquido desses: ... <u>IV (fundo de investimento em participações)</u> e <u>V (fundo de investimento em empresas emergentes)</u> .	<b><u>Requisitos de diversificação:</u></b>  Especificidade: os investimentos em quotas de fundos de investimento dedicados ao setor de saúde suplementar não estão sujeitos aos requisitos de diversificação definidos no art. 30 da RN nº 159/2007.

O quadro acima mostra que a Resolução CMN nº 3308/2005 passou a aceitar novos instrumentos financeiros como ativos garantidores e também considerou necessário melhor especificar as condições de aceitação de alguns desses instrumentos.

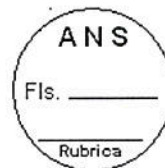
Considerando o contínuo acompanhamento da qualidade dos instrumentos financeiros disponíveis no mercado feito pelo Conselho Monetário Nacional e os princípios gerais compartilhados pela ANS no que tange aos atributos necessários à aceitação de ativos como garantidores, entende-se que a RN nº 159/2007 deve acompanhar as mudanças ocorridas na Resolução CMN nº 3308/2005, excetuadas as especificidades do setor de saúde suplementar.

Caso essa recomendação seja acolhida, a RN nº 159/2007 passará a aceitar como ativos garantidores os seguintes instrumentos financeiros:



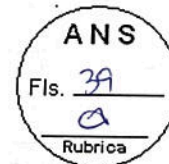
<b>Segmento de Renda Fixa</b>	<b>Limite de Aplicação</b>
Letras financeiras	Até 80%
Depósitos a prazo com garantia especial proporcionada pelo Fundo Garantidor de Créditos (DPGE)	Até 80%
Cotas de fundos de investimento classificados como fundos de dívida externa, constituídos sob a forma de condomínio aberto	Até 10%
Cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos de dívida externa, constituídos sob a forma de condomínio aberto	Até 10%
Cotas de fundos de investimento classificados como fundos cambiais, constituídos sob a forma de condomínio aberto	Até 10%
Cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos cambiais, constituídos sob a forma de condomínio aberto	Até 10%
Cédulas de produto rural com liquidação financeira	Até 5%
Letras de Crédito do Agronegócio	Até 5%

<b>Segmento de Renda Variável</b>	<b>Limite de Aplicação</b>
Cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações da Bovespa, constituídos sob a forma de condomínio aberto	49%
Cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações da Bovespa, constituídos sob a forma de	49%



Folha 12, da Nota n.º 04 /2015/DIOPE/ANS

condomínio aberto	
Cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações do nível 2 da Bovespa, constituídos sob a forma de condomínio aberto	40%
Cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações do nível 2 da Bovespa, constituídos sob a forma de condomínio aberto	40%
Cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações do nível 1 da Bovespa ou do Bovespa Mais, constituídos sob a forma de condomínio aberto	35%
Cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices de ações do nível 1 da Bovespa ou do Bovespa Mais, constituídos sob a forma de condomínio aberto	35%
Cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices do mercado de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto	30%
Cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices do mercado de ações, constituídos sob a forma de condomínio aberto	30%
Cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices do mercado de ações, constituídos sob a forma de condomínio fechado	3%



Folha 13, da Nota n.º 04 /2015/DIOPE/ANS

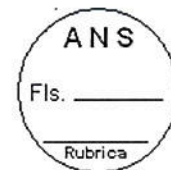
Cotas de fundos de investimento em cotas de fundos de investimento classificados como fundos referenciados em índices do mercado de ações, constituídos sob a forma de condomínio fechado	3%
---	----

<b>Segmento de Imóveis</b>	<b>Limite de Aplicação</b>
Cotas de fundos de investimento imobiliário	10%

No que se refere à alocação dos recursos garantidores das provisões técnicas, essa alteração é positiva para o setor porque amplia as opções de investimento das operadoras, favorecendo uma maior otimização da lucratividade esperada com as aplicações. Esse aspecto positivo é alcançado sem que o regulador abra mão dos princípios de liquidez e segurança, que estão expressos nos limites de aplicação autorizados pela regulação da CVM.

Um outro ponto a ser considerado é o processo contínuo de revisão sofrido pela Resolução CMN nº 3308/2005, o que se faz necessário para fazer frente ao dinamismo do mercado financeiro, no que tange ao aparecimento de novos instrumentos financeiros, às mudanças nos atributos de liquidez e segurança dos instrumentos disponíveis, dentre outras variáveis. Por esse motivo, propõe-se que a RN nº 159/2007 passe a incorporar de forma automática as alterações e atualizações da Resolução CMN nº 3308/2005, de forma a não se manter defasada em relação à qualidade dos ativos garantidores.

Como forma de assegurar a adoção de ressalvas às alterações da Resolução CMN nº 3308/2005 no que se refere às especificidades do setor de saúde suplementar, recomenda-se que seja incluída no texto da RN nº 159/2007 a possibilidade de que a DIOPE manifeste-se sobre as referidas alterações de forma a registrar alguma exceção ou ressalva ao acompanhamento automático das alterações pela ANS.



#### **IV. As Especificidades do Setor de Saúde Suplementar no que se refere aos Ativos Garantidores**

---

Além da recomendação de seguir automaticamente as revisões e atualizações da Resolução CMN nº 3308/2005, propõe-se os seguintes tratamentos em relação a tópicos específicos da saúde suplementar.

##### **IV.1. Segmentação por porte**

Na RN nº 159/2007, as regras para a aplicação dos recursos nos diferentes ativos garantidores estão segmentadas pelo porte da operadora. Um maior número de instrumentos financeiros é aceito para aplicação pelas operadoras de grande porte tanto no segmento de renda fixa quanto no de renda variável. Além dos instrumentos aceitos, há também diferentes limites de aplicação de acordo com o porte da operadora.

A diferenciação pelo porte da operadora seguiu fundamentos baseados na capacidade de absorção de impactos negativos do mercado financeiro. Entendeu-se que ativos de maior risco oferecem maior probabilidade de perdas patrimoniais cujos impactos podem ser altamente prejudiciais para a continuidade da atividade das operadoras de pequeno e médio porte.

Além da questão do risco, a diferenciação pelo porte da operadora foi feita também levando em consideração a capacidade técnica, *expertise* e estrutura necessária para gerir os diferentes instrumentos financeiros, que é mais incipiente entre as operadoras de pequeno e médio porte.

Tendo em vista a razoabilidade dos motivos que levaram à segmentação pelo porte da operadora, recomenda-se a continuidade dos diferentes limites de aplicação de acordo com o porte da operadora.

##### **IV.2. Utilização dos Ativos Garantidores para financiar investimentos na rede médico-hospitalar**

A melhoria dos indicadores sociais e de renda do Brasil observada nos últimos anos ampliou consideravelmente a população demandante de bens e serviços de saúde. Os dados da ANS mostram

Folha 15, da Nota n.º 04 /2015/DIOPE/ANS

um crescimento de 83% no número de beneficiários contratados das operadoras de planos de saúde nos últimos dez anos (janeiro de 2005 a janeiro de 2015). Esse dado mostra que o número de brasileiros beneficiários de um plano de saúde quase dobrou no período considerado, evidenciando um elevado crescimento da demanda que não foi acompanhado por um correspondente aumento da estrutura prestadora de serviços de saúde (restrição de oferta).

De acordo com a avaliação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)<sup>6</sup>, mesmo sob a hipótese de um cenário externo e interno de estagnação econômica, a demanda por produtos e serviços de saúde no Brasil tende a continuar crescendo acima da média da economia. Esse cenário impõe um desafio aos gestores de saúde, na forma da necessidade do desenvolvimento de ações que incentivem investimentos na construção, ampliação e modernização das unidades destinadas ao atendimento médico-hospitalar.

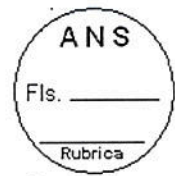
Uma das iniciativas da ANS para incentivar o investimento das operadoras de saúde em infraestrutura médico-hospitalar foi aumentar de 8%<sup>7</sup> para 20% o limite da aceitação de imóveis assistenciais (destinados exclusivamente à instalação de consultório, clínica, hospital ou serviço auxiliar de diagnóstico e terapia) como ativo garantidor para lastro das provisões técnicas. Contudo, essa iniciativa surtiu pouco resultado, o que é demonstrado pelo baixo percentual de ativos garantidores vinculados a imóveis (2,5% no quarto trimestre de 2014<sup>8</sup>). Um dos motivos que explicam esse resultado é o fato de que apenas imóveis já construídos podem ser vinculados como ativos garantidores.

No cenário atual de restrição da oferta de rede, somado à conjuntura de estagnação econômica e elevação da taxa de juros, a utilização de um percentual maior dos ativos garantidores para alavancar investimentos na construção de imóveis destinados ao atendimento médico-hospitalar é um objetivo que deve ser perseguido pelo regulador. Os recursos das operadoras aplicados nos instrumentos financeiros aceitos como ativos garantidores são utilizados para financiar áreas e setores diversos, a menos que haja uma maior vinculação para a aplicação dos recursos no setor de saúde suplementar.

<sup>6</sup> “Perspectivas do investimento 2015-2018 e panoramas setoriais”. Rio de Janeiro: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, 2014.

<sup>7</sup> Limite aceito na Resolução CMN nº 3308/2005.

<sup>8</sup> Fonte: Prisma Econômico-Financeiro da Saúde Suplementar referente ao quarto trimestre de 2014.



Folha 16, da Nota n.º 04 /2015/DIOPE/ANS

O mercado financeiro oferece vários instrumentos para financiamento de projetos de construção de imóveis. Para os fins aqui visados, cabe destacar o **Fundo de Investimento em Participações (FIP)**, que é estruturado de forma a permitir uma efetiva influência na definição da política estratégica e de gestão das empresas nas quais possui participação, podendo ser constituído com o propósito específico de financiar a construção de imóveis assistenciais. Vejamos melhor as suas características.

O Fundo de Investimento em Participações (FIP) é regulado pela Instrução CVM nº 391/2003 e possui a seguinte definição:

“O Fundo de Investimento em Participações, constituído sob a forma de condomínio fechado, é uma comunhão de recursos destinados à aquisição de ações, debêntures, bônus de subscrição, ou outros títulos e valores mobiliários conversíveis ou permutáveis em ações de emissão de companhias, abertas ou fechadas, participando do processo decisório da companhia investida, com efetiva influência na definição de sua política estratégica e na sua gestão, notadamente através da indicação de membros do Conselho de Administração” (g.n.) (art. 2º da Instrução CVM nº 391/2003).

É vedada ao fundo a realização de operações com derivativos, exceto quando tais operações forem realizadas exclusivamente para fins de proteção patrimonial.

O FIP é considerado um investimento de baixa liquidez e grande retorno no longo prazo porque investe usualmente na construção de empreendimentos imobiliários ou em empresas demandantes de investimentos para manter ou aumentar sua rentabilidade. No mercado, há vários exemplos de FIP's criados com objetivos bastante específicos como o de investimento em centrais hidrelétricas<sup>9</sup>. A setorialização dos investimentos de um FIP é feito por meio do seu regulamento que deve dispor da política de investimento a ser adotada pelo administrador, com a indicação dos ativos que poderão compor a carteira do fundo e explicação sobre eventuais riscos de concentração da carteira e iliquidez desses ativos.

<sup>9</sup> Este é o caso, por exemplo, do FIP-IE XP Omega I.





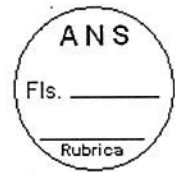
Folha 17, da Nota n.º 04 /2015/DIOPE/ANS

Por suas características, entende-se que o FIP é um instrumento financeiro que pode ser utilizado com sucesso para o financiamento da construção ou modernização de unidades médico-hospitalares. A possibilidade de efetiva influência na sua política de gestão – que é expressamente estipulada na regulação da CVM sobre o seu funcionamento – possibilita que as operadoras cotistas definam com clareza quais unidades médico-hospitalares devem receber os recursos do fundo e acompanhem todo o processo de investimento. Outros efeitos potenciais do FIP é o estímulo à formação de *clusters*, hierarquização de redes pelas operadoras e profissionalização da gestão hospitalar.

Atualmente, a RN nº 159/2007 permite apenas que até 3% dos recursos para lastrear as provisões técnicas das grandes operadoras sejam aplicados em um FIP (art. 25, VII, “c”). Propõe-se aqui que esse limite seja estendido para 20% e para todas as operadoras, utilizando-se a mesma lógica que elevou o percentual de aplicação aceito em imóveis assistenciais para esse patamar.

Ressalte-se aqui que o limite de 20% para a aplicação em um FIP destina-se apenas aos fundos que sejam exclusivos para a saúde suplementar, ou seja, cujo objeto de investimento seja a ampliação, reforma, modernização, compra ou construção de imóveis médico-hospitalares e de diagnósticos, bem como de ambulatórios e centros de atenção primária.

Por fim, cabe atentar para a cumulatividade dos percentuais permitidos em ativos relacionados a imóveis: 20% para imóveis (nos limites permitidos para operacionais e assistenciais) mais 20% em cotas de FIP que tenham a saúde suplementar como objeto exclusivo de investimento. De forma a evitar o risco de uma elevada concentração de ativos garantidores nesses dois instrumentos, recomenda-se que o total das aplicações em cotas de FIP da saúde suplementar e em imóveis não possa representar mais que 28% do valor total dos recursos garantidores.



Folha 18, da Nota n.º 04 /2015/DIOPE/ANS

### **IV.3. Direitos Creditórios<sup>10</sup>**

O Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC) é um tipo de aplicação financeira em que a maior parte dos recursos é destinada à aquisição de direitos creditórios. Os direitos creditórios originam-se dos créditos que uma empresa tem a receber como duplicatas, cheques, contratos de aluguel e outros.

Atualmente, a RN nº 159/2007 permite que as operadoras de grande porte apliquem até 10% dos recursos garantidores das provisões técnicas em quotas de fundos de investimento em direitos creditórios (art. 24, inciso III, letra “b”). Já as operadoras de médio e pequeno porte não estão autorizadas a aplicar recursos destinados a lastrear suas provisões técnicas em um FIDC. No que se refere à cessão de recebíveis para captação de recursos no mercado de capitais, não há nenhuma norma da ANS que proíba esse expediente, de forma que as operadoras de planos de saúde estão liberadas para serem originadoras de créditos para um FIDC.

A permissão para a aplicação de parte dos recursos garantidores das provisões técnicas em um FIDC é recomendável por se tratar de uma aplicação financeira que: (i) atende aos princípios de segurança e liquidez buscados pelo regulador e (ii) oferece às operadoras de planos de saúde uma expectativa de remuneração superior às demais modalidades de aplicação em renda fixa disponíveis no mercado. Nesse sentido, recomenda-se que a permissão para a aplicação de até 10% dos recursos garantidores seja mantida para as operadoras de grande porte e estendida para as operadoras de médio e pequeno porte.

Quanto à cessão de recebíveis para a constituição de um FIDC por parte das operadoras de planos de saúde, cabe observar que essa tende a ser uma forma de captação de recursos mais barata que o empréstimo bancário, com menor dependência de linhas e limites de crédito, sendo útil para o gerenciamento de caixa das empresas. Essa também é uma prática já existente no mercado, sendo que não há conhecimento de qualquer prejuízo às finanças de alguma operadora que tenha recorrido a tal expediente. Por esses motivos, recomenda-se que seja mantido o tratamento atual, sem prejuízo de eventual mudança de entendimento caso surjam fatos novos ou mudança no cenário econômico.

---

<sup>10</sup> Esta seção tem como referências: Pinheiro, F. A. Perrone. “Securitização de recebíveis: uma análise dos riscos inerentes”. Dissertação de mestrado, Universidade de São Paulo, 2008. In: <http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12139/tde-01102008-090522/pt-br.php>. Acesso em 02.03.2015. E Pulino, Marcos Vinicius Zanlorenzi. “O custo de capital em operações de securitização de recebíveis de empresas não-financeiras por meio da emissão de quotas de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios – FIDCs. Dissertação de mestrado, Escola de Administração de Empresas de São Paulo, 2008. In: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/5730/181680.pdf?sequence=1>. Acesso em 25.03.2015.



Folha 19, da Nota n.º 04 /2015/DIOPE/ANS

Pelo exposto, recomenda-se que a possibilidade de aplicação de até 10% dos recursos garantidores das provisões técnicas em um FIDC seja estendida às operadoras de médio e pequeno porte, mantendo-se o mesmo tratamento em relação aos demais pontos. Cabe observar que essa proposta já está englobada na recomendação anterior de que seja extinta qualquer diferenciação pelo porte da operadora nos instrumentos financeiros do segmento de renda fixa aceitos como ativos garantidores.

## **V. Tributação dos Fundos de Investimento em Discussão**

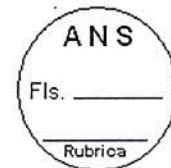
---

Discute-se aqui o tratamento tributário de alguns dos fundos de investimento em discussão, mostrando as diferenças de tributação e o público-alvo preferencial de cada instrumento financeiro. Serão discutidos aqui os seguintes fundos de investimento: (i) o Fundo de Investimento em Participações (FIP), cujo limite de aplicação propõe-se aumentar para 20%; (ii) o Fundo de Investimento Imobiliário (FII), que se propõe incluir como ativo garantidor no limite de aplicação de 10%; e (iii) o Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC), que é aceito atualmente no limite de aplicação de 10%.

Dentre os três fundos de investimento acima referidos, o **FIP** é aquele que apresenta maiores vantagens tributárias. O FIP não está sujeito à tributação quando da aquisição de seus investimentos ou quando do desinvestimento dos seus recursos. Os rendimentos decorrentes dos investimentos do FIP também não são tributados. Já as companhias nas quais o FIP detém participação acionária estão sujeitas à tributação regular aplicável a uma pessoa jurídica brasileira.

Quanto à tributação dos quotistas, desde que sejam preenchidos os requisitos de investimento pelo FIP, os investidores brasileiros, pessoas físicas ou jurídicas, somente são tributados quando uma amortização de quotas é realizada. Nesse sentido, o FIP atua como uma proteção para o diferimento do momento da tributação sobre os rendimentos auferidos pelos quotistas, os quais somente serão tributados se uma distribuição efetiva de recursos for realizada mediante a amortização de quotas ou no caso de liquidação do FIP.

Somente nesses casos, os montantes recebidos pelo quotista brasileiro estarão sujeitos ao Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) a uma alíquota de 15%, calculado sobre a diferença entre o montante inicial investido no FIP e o valor recebido após a amortização de quotas do FIP ou quando o



**ANS** Agência Nacional de Saúde Suplementar

Folha 20, da Nota n.º 04/2015/DIOPE/ANS

FIP for liquidado. No caso de venda de cotas, o ganho de capital que o cotista porventura obtiver é tributado a uma alíquota de 20%, qualquer que seja o contribuinte.

No caso das pessoas físicas, o valor do IRRF de 15% é tratado como uma tributação definitiva, de forma que os rendimentos auferidos ficam sujeitos à tributação exclusiva na fonte e não integram o cômputo do valor do imposto a ser recolhido com base na declaração de ajuste anual. Para as pessoas jurídicas, os rendimentos provenientes do FIP devem compor a base de cálculo do imposto de renda e o IRRF de 15% é tratado como uma antecipação do imposto devido, podendo ser utilizado como crédito para determinação do valor anual do imposto de renda apurado a ser recolhido.

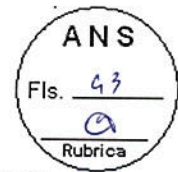
Cabe ressaltar que a estrutura do FIP permite a distribuição de dividendos isentos de tributação diretamente aos quotistas do FIP, o que é possível também para os investidores estrangeiros.

Em relação aos quotistas estrangeiros, o artigo 3º da Lei nº 11.312/06 prevê que quaisquer rendimentos recebidos pelo investidor estrangeiro em um FIP, seja por meio de amortização ou liquidação de quotas, estarão sujeitos a uma alíquota de 0% de IRRF desde que as seguintes condições sejam cumpridas: (i) o investimento deve ser feito nos termos da Resolução BACEN nº 2.689; (ii) o investidor estrangeiro não deve ser residente ou domiciliado em jurisdição de baixa tributação/paraíso fiscal, tal como definido pela legislação tributária brasileira; (iii) o FIP não pode ter em seu portfólio, a qualquer tempo, títulos de dívida superiores a 5% do seu patrimônio líquido; e (iv) o investidor estrangeiro não pode deter, individualmente ou em conjunto com partes relacionadas<sup>11</sup>, quotas representando 40% ou mais das quotas totais do FIP ou 40% ou mais do rendimento total do FIP.

O **Fundo de Investimento Imobiliário (FII)** também goza de tratamento tributário diferenciado, de forma que o imposto de renda só incide sobre as receitas financeiras obtidas com as aplicações em renda fixa do saldo de caixa do fundo (compensáveis quando da distribuição de resultados aos quotistas). Para que o fundo possa ter esse benefício tributário, a Lei nº 9.779/99 estabeleceu os seguintes requisitos: (i) que o fundo distribua, pelo menos a cada seis meses, 95% de seu resultado de caixa aos quotistas; e (ii) que o fundo não invista em empreendimento imobiliário que tenha quotista como incorporador, construtor ou sócio de imóvel pertencente ao fundo possuindo, isoladamente ou em conjunto com pessoa a ele ligada, mais de 25% das quotas do fundo.

Pela Lei nº 11.196/05, há isenção do imposto de renda sobre as distribuições de rendimentos pagas a cotista pessoa física nas seguintes condições: (i) o cotista beneficiado tem que ter menos do

<sup>11</sup> A Lei nº 11.312/06 estabelece as pessoas físicas e jurídicas que são consideradas partes relacionadas ao quotista.



Folha 21, da Nota n.º 04 /2015/DIOPE/ANS

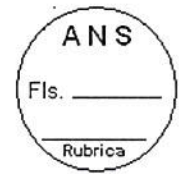
que 10% das cotas do fundo; (ii) o fundo tem que ter, no mínimo, 50 cotistas; e (iii) as cotas do fundo têm que ser negociadas exclusivamente em bolsa ou mercado de balcão organizado.

Já no caso de ganho de capital que o cotista porventura obtiver na venda de cotas, há tributação a alíquota de 20%, qualquer que seja o contribuinte.

Há também isenção do pagamento do imposto de renda para investidores estrangeiros, desde que o título tenha prazo médio de vencimento superior a quatro anos.

Por sua vez, o **Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC)** possui tratamento tributário similar aos demais fundos de investimento tradicionais. Há incidência de imposto de renda regressivo sobre os rendimentos auferidos. A alíquota do IR é de 22,5% para operações com prazo de até 180 dias, 20% para operações de 181 dias até 360 dias, 17,5% para operações de 361 dias até 720 dias e 15% para operações de prazo superior a 720 dias.

Há isenção do pagamento de imposto de renda sobre os rendimentos dos FIDC's estruturados sob a forma de condomínio fechado para beneficiários residentes ou domiciliados no exterior desde que o originador do crédito não seja instituição financeira (art. 1º, II, da Lei nº 12.431/2011).



## **VI. Conclusão**

---

Com o objetivo de atualizar a RN nº 159/2007 em vista dos entendimentos mais recentes quanto à qualidade dos ativos garantidores e de torná-la mais coerente e coesa com o conjunto regulatório do setor de saúde suplementar, propõem-se as seguintes alterações:

- (i) Exclusão do texto da RN nº 159/2007 de todas as menções à dependência operacional e ao excedente da dependência operacional;
- (ii) Inclusão das definições de 'lastro' e 'vinculação' e alteração da redação para incluir ressalvas à necessidade de vinculação dos ativos garantidores, quando aplicável;
- (iii) Inclusão do artigo 2º da RN nº 227/2010, que tornou opcional a vinculação de ativos garantidores para o saldo da Provisão de Eventos/Sinistros a Liquidar em determinados casos;
- (iv) Inclusão do artigo 6º da RN nº 227/2010 que dispõe sobre os limites de aplicação de imóveis operacionais e assistenciais para lastro das provisões técnicas;
- (v) Incorporação automática das alterações e atualizações da Resolução CMN nº 3308/2005 pela RN nº 159/2007, excetuando-se as especificidades do setor de saúde suplementar;
- (vi) Estipulação de prazo para que a DIOPE manifeste-se sobre as alterações sofridas pela Resolução CMN nº 3308/2005 de forma a registrar alguma exceção ou ressalva ao acompanhamento automático das alterações pela ANS;
- (vii) Aumento do limite para aplicação em quotas de fundos de investimento em participações para até 20%, com a ressalva de que esse limite destina-se apenas aos fundos cujo objeto de investimento seja a ampliação, reforma, modernização, compra ou construção de imóveis médico-hospitalares e de diagnósticos, bem como de ambulatórios e centros de atenção primária; e
- (viii) Estipulação de limite ao total das aplicações em cotas de fundos de investimento em participações de que trata o inciso anterior que somadas às aplicações permitidas em imóveis (operacionais e assistenciais) não podem exceder 28% do valor total dos recursos garantidores.



Folha 23, da Nota n.º 04/2015/DIOPE/ANS

Por fim, cabe registrar a importância do desenvolvimento de recurso tecnológico que permita um melhor acompanhamento do atendimento dos requisitos de diversificação constantes na RN nº 159/2007.

Rio de Janeiro, 03 de AGOSTO de 2015.

À consideração superior.

*Alessandra V. Reis.*  
**ALESSANDRA VIANA REIS**

Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental

*Marcio Nunes de Paula*  
**MARCIO NUNES DE PAULA**

Especialista em Regulação de Saúde Suplementar

*Washington Oliveira Alves*  
**WASHINGTON OLIVEIRA ALVES**

Gerente de Habilitação, Atuarial e Estudos de Mercado

Aprovado. Ao Diretor Adjunto de Normas e Habilitação de Operadoras.

*Leandro Fonseca da Silva*  
**LEANDRO FONSECA DA SILVA**

Gerente-Geral de Acompanhamento de Mercado

De acordo. Ao Diretor de Normas e Habilitação de Operadoras.

*Cesar Brenha Rocha Serra*  
**CESAR BRENHA ROCHA SERRA**

Diretor Adjunto de Normas e Habilitação das Operadoras

De acordo. Para a apreciação da DICOL e parecer da PROGE.

*Leandro Reis Tavares*  
**LEANDRO REIS TAVARES**

Diretor de Normas e Habilitação das Operadoras

