

NOTÍCIAS DO MERCADO DE SEGUROS E AÇÕES DAS SEGURADORAS: ANÁLISE DE COMPORTAMENTO DOS RETORNOS.

LUCAS FREIRIA DOS SANTOS
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO
JEICE CATRINE CORDEIRO MOREIRA
UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO PAULO

RESUMO

Notícias em geral podem (ou não) gerar efeitos no mercado acionário. Partindo desta motivação, este trabalho teve como objetivo entender o efeito de sete notícias envolvendo seguradoras diversas sobre os retornos acumulados das seguradoras listadas na B3, Bolsa, Balcão (B3), por meio de análise de comportamento dos retornos. Algumas das seguradoras mencionadas nas notícias não estão listadas na B3, portanto, para cada notícia, foi feita uma análise geral no comportamento de todas as seguradoras que estão listadas, partindo da premissa que as notícias afetariam o setor como um todo. Os dados referentes aos preços de negociação das sete seguradoras listadas na B3 foram coletados por meio *yahoo finance* e os dados foram tratados por meio do software *r*. Os retornos de cada seguradora foram individualmente acumulados e depois foi feita a média destes retornos para cada data, para uma análise geral. Entre os resultados, foram verificadas variações nos retornos das seguradoras listadas na data da notícia ou dentro do intervalo estudado, sendo os retornos para as notícias de aquisições (notícias 3 e 6) ou associações (notícias 4 e 7) positivos e negativos para a notícia sobre encerramento de contrato (notícia 5). Por fim, em geral, são observadas maiores variações nos retornos das seguradoras listadas em torno da data da notícia (data “zero”), mas há casos em que variações acontecem com algum “deslocamento” (como nas notícias 3 e 6), o que pode ser explicado, por exemplo, pelo fato de o mercado ter outras fontes de informações além de meios de comunicação em massa (revistas, jornais ou televisão) ou pelo fato de notícias do mesmo tipo serem interpretadas de formas diferentes pelo mercado.

Palavras-chave: análise de retornos; B3; seguradoras.

1 INTRODUÇÃO

Conforme Corrado (2011), os estudos de eventos foram originalmente apresentados pelos contadores e economistas financeiros em dois artigos marcantes de Ball e Brown (1968) e Fama et al. (1969) e, desde então, se tornaram recorrentes em pesquisas de mercado de capitais. Nestes dois artigos podem ser encontrados os elementos centrais de um estudo de evento, mas esta metodologia evoluiu ao longo dos anos.

Como menciona Ferrer (2008), as informações de eventos podem ser disseminadas em meios de comunicação em massa (revistas, jornais ou televisão) ou de modo informal, como em uma conversa. Da mesma forma que há diferentes formas de divulgação, há diferentes maneiras de recepção e interpretação. Uma mesma informação pode ser recebida por um indivíduo que faz uma análise profunda ou por outro que faz apenas uma leitura superficial.

Além disso, Ferrer (2008) também menciona que podem existir diferentes interpretações da mesma informação, afetadas por conhecimentos e vivências prévias de quem recebe, ou também pelo grau de instrução e isso pode contribuir para a imperfeição no entendimento das informações. Um exemplo que mostra que acontecimentos similares podem gerar reações diferentes é o que Anyanwu e Kalu (2015) identificaram ao analisar a reação das ações de bancos e seguradoras listadas na Bolsa de Valores da Nigéria a dois eventos terroristas que

aconteceram em Abuja. O primeiro foi uma explosão que ocorreu em 1º de outubro de 2010 (dia do 50º aniversário da independência da Nigéria) e o segundo foi um bombardeio ao escritório da embaixada das Nações Unidas (ONU) que ocorreu em 26 de agosto de 2011. Os autores, que utilizaram a metodologia de estudo de evento padrão e o modelo de mercado de fator único, concluíram que somente o ataque de 1º de outubro de 2010 resultou em retornos anormais negativos no mercado de ações nigeriano.

Os eventos selecionados para este estudo foram algumas notícias do mercado de seguros e a ideia foi avaliar o impacto geral nas ações das seguradoras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3).

O trabalho possui um formato parecido com o estudo de Liu, Smith e Syed (1990), em que os autores utilizaram um jornal diário de negócios para coletar as notícias. A diferença é que neste estudo foram consideradas diferentes fontes.

Para a realização deste estudo e estimativa de possíveis conclusões, foram analisados trabalhos como o de Jakubik e Zafeiris (2018) que, através de um estudo de eventos, analisaram empiricamente os efeitos de fusões e aquisições sobre os preços das ações de seguradoras europeias. Eles mencionam que na literatura este tópico é ambíguo e estudos no setor de seguros são escassos. Os resultados do estudo indicam que, no setor de seguros europeu, quando o adquirente é uma seguradora, não há impactos positivos nos preços das ações dos adquirentes de forma a proporcionar retornos anormais aos acionistas.

A questão que foi explorada consiste em: notícias sobre seguradoras impactam a dinâmica dos retornos das ações de seguradoras?

Para responder esta pergunta, alguns fatores já previamente mencionados devem ser levados em consideração, como: formas de divulgação, formas de recepção/interpretação e particularidades das empresas estudadas.

A justificativa é entender o que, historicamente, determinados tipos de notícias causam na dinâmica dos retornos das empresas.

Por exemplo, Liu et al (1990) observaram que publicações na coluna do jornal analisado aparentemente tinham um impacto sobre os preços das ações no dia da publicação. Além disso, também observaram um impacto menor, porém estatisticamente significativo, nos dois dias anteriores à publicação. Também mencionam que a reação dos preços das ações é simétrica em relação às recomendações de compra e venda.

A conclusão de Ferrer (2008) é similar. Seu estudo comprovou que informações públicas, que envolvam empresas cujas ações estejam em negociação, possuem influência na valorização das mesmas. Ele ressalta que um jornal de negócios como o Valor Econômico não deve ser usado para a tomada de decisões, pois o mercado utiliza outras fontes de informação mais dinâmicas para a tomada de decisão, por exemplo, a internet (que permite a busca de informações de forma instantânea) e terminais de dados (como o da Bloomberg). Por estes motivos há casos em que são vistos efeitos antes da data da notícia.

O objetivo do estudo foi o de entender os efeitos de diferentes tipos de notícias nos retornos das ações das seguradoras listadas em bolsa.

Para atingir o objetivo, foi necessário levantar notícias relevantes do mercado segurador (fusões, aquisições, contratações, fim de contratos) e relacionar com as variações nos retornos das ações de todas as seguradoras com capital aberto.

Assim, para realizar o estudo, foi feita uma avaliação de um período anterior e um posterior à divulgação da notícia de modo a verificar a ocorrência ou não de retornos anormais nos preços dos ativos analisados por conta da notícia.

O estudo também pretende contribuir com o mercado acionário brasileiro que, de acordo com Ferreira e Ungaretti (2021), apresentou em 2020 um crescimento de 92,1% em relação a 2019 no número de investidores pessoas físicas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3), atingindo 3.229.318 pessoas.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

São esperados que os impactos sejam positivos ou negativos, de acordo com o teor do acontecimento, por exemplo:

- Positivos: aquisições, fusões, contratação de um novo gestor (com renome);
- Negativos: fins de parcerias ou outras situações que causem alguma insegurança ao mercado;

Staikouras (2009) realizou um estudo de evento de empreendimentos internacionais entre bancos e seguradoras para analisar os efeitos desta interface sobre a riqueza dos acionistas. Analisando-se uma amostra global de bancos-seguradoras, retornos anormais significativos foram verificados, principalmente quando o desempenho das empresas é comparado com o índice da indústria (o comparativo também foi feito com índice de mercado). Para a amostra de controle, que era composta por empresas financeiras que não possuíam a estrutura banco-seguradora, foram verificados retornos anormais negativos com muito maior magnitude em termos absolutos. Quando a amostra é separada de acordo com o tipo do licitante, os bancos licitantes obtêm retornos positivos significativos, enquanto seguradoras licitantes experimentaram perdas. O estudo também analisa a questão dos desinvestimentos de bancos-seguradoras e foram verificados retornos negativos estatisticamente significativos ou valores insignificantes, indicando que o mercado tem preferências por estruturas financeiras híbridas.

Ferrer (2008) analisou através de um estudo de eventos o impacto de artigos publicados na capa do jornal “Valor Econômico” sobre o valor das ações de uma amostra de empresas. Foi feita a comparação olhando-se o momento anterior e o momento posterior ao evento, de modo a identificar desvios e verificar o real impacto das notícias publicadas. Foi feita uma análise estatística comparando os retornos diários nos dias anteriores e posteriores ao evento. Para ter-se uma relatividade em relação ao mercado, foi utilizado o índice Bovespa. Após esta comparação o autor identificou efeitos anormais indicando a ocorrência de acontecimentos relevantes.

O estudo de Cummins, Lewis e Wei (2006), por meio de estudo de evento, analisou o impacto de eventos de perda operacional no mercado de bancos e seguradoras utilizando uma base de dados específica (OpVar). Esta base de dados é uma fonte de informações relativamente nova e foi desenvolvida pela OpVantage, uma subsidiária da FitchRisk. A base contém eventos de perda operacional desde o final dos anos 1970 até o presente, reunidos a partir de dados disponíveis publicamente. O objetivo do estudo de Cummins et al (2006) era de analisar o impacto dos eventos de perda operacional sobre o desempenho do preço das ações das instituições financeiras analisadas. O estudo se concentra em instituições destes setores (bancários e securitários) por conta do crescimento do mercado e de fiscalizações regulatórias de perdas operacionais existentes. Foram considerados todos os eventos de risco operacional bancários e de seguros divulgados publicamente que afetaram instituições de capital aberto dos Estados Unidos de 1978 a 2003 e que tenham causado perdas operacionais de pelo menos \$10 milhões.

O estudo de Ewing, Hein e Kruse (2006) utilizou uma metodologia de estudo de eventos para entender o efeito do furacão Floyd e de publicações científicas e de mídia associadas sobre o valor de mercado de seguradoras. Este furacão atingiu a área ao redor do condado de Wilmington / New Hanover, Carolina do Norte, em setembro de 1999.

Matos e Colauto (2020) utilizaram a metodologia do Estudo de Eventos para verificar a relação entre a intensidade das divulgações das motivações de *turnover* (troca / saída do cargo) de *Chief Executive Officer* (CEO) e os retornos anormais no mercado de capitais brasileiro, usando como fundamento a Hipótese do Mercado Eficiente na sua forma Semiforte. O CEO é

o administrador mais importante e é quem toma decisões sobre os rumos da Companhia. Os autores definem que “A hipótese é sustentada no pressuposto de que os preços das ações refletem imediatamente as informações relevantes reveladas ao mercado”. Parte-se da hipótese que a intensidade da divulgação tenha associação com a magnitude dos retornos anormais. O período considerado foi de cinco anos, de 2010 a 2014, posterior à crise mundial de 2008 e à implantação do IFRS (*International Financial Reporting Standards*) no Brasil. O cálculo dos retornos anormais foi feito através de regressão linear por meio dos Mínimos Quadrados Ordinários. As motivações sobre *turnover* de *CEO* foram identificadas utilizando-se a Análise de Conteúdo. A relação entre os retornos anormais e intensidade da divulgação das razões foi mensurada através da correlação de Spearman.

Por meio de um estudo de eventos, Bergmann et al (2015) avaliaram reações do mercado de ações ao anúncio de processos de Fusões e Aquisições no setor bancário brasileiro. O objetivo era averiguar se aconteceu criação ou destruição de valor, ou seja, maximização ou redução da riqueza dos acionistas. Os autores mencionam que o debate de geração de valor de opções de F&A é inconclusivo na literatura acadêmica, o que de certa forma estimula pesquisadores a estudarem o assunto. Para a realização do estudo, os autores mencionam ter coletado “os retornos das ações analisadas, dos índices de mercado (entre 1994 e 2012, obtidos através do Capital IQ da *Standard & Poors*) e das taxas livre-de-risco do mercado brasileiro, a SELIC (a partir de 1999) e Taxa Over (até 1999), divulgadas pelo Banco Central do Brasil”. Entre as possíveis técnicas (média, modelo de fatores e modelos econômicos), optaram pela técnica de modelo de fatores, que é uma técnica mais precisa que a média e que considera somente um fator, ao contrário dos modelos econômicos multivariados, que não seriam tão benéficos para a metodologia, seguindo a visão de Brown e Weinstein (1985). Então, foram definidos um período anterior e um posterior ao evento e, desta forma, foi possível verificar se ocorreram vazamentos de informações (*insider trading*) antes da divulgação oficial. Definiram retornos anormais “como a diferença entre o retorno observado e o retorno esperado”. A medição foi realizada através dos log-retornos para maior assertividade nos cálculos de regressão e na comparação entre as operações.

Thomann (2013) analisou o impacto das dez catástrofes seguradas mais caras (ocorridas entre 1989 e 2005, sendo nove naturais e uma terrorista: os ataques de 11 de setembro) sobre a volatilidade das ações de seguros e sobre a correlação entre ações das seguradoras e no mercado de ações em geral. Foram utilizados dados de retorno diários de 1988 até 2006 em ações de seguros de acidentes de propriedade dos Estados Unidos e um amplo índice do mercado de ações. A causa para a realização deste estudo vem do fato que a literatura mostra que a metodologia típica de estudo de evento pode apresentar resultados tendenciosos, a menos que sejam acrescentados controles para aumentos na volatilidade induzidos por eventos e mudanças nos betas dos ativos. Boehmer et al. (1991) mostram que quando um evento causa aumento na volatilidade, mesmo que de forma sutil, a técnica de estudo de eventos mais utilizada rejeita a hipótese nula de zero retornos anormais com muita frequência, isto é, encontra um “efeito” com muita frequência.

Halek e Eckles (2010) utilizaram uma abordagem de estudo de evento contemporâneo para avaliar a importância de alterações de classificação de seguradoras. De acordo com Berger, Cummins e Tennyson (1992), os participantes do setor de seguros utilizam as classificações das seguradoras por uma série de motivos. Já os consumidores utilizam as classificações para escolher uma seguradora ou para determinar o quanto eles estão dispostos a pagar pelo seguro de uma determinada seguradora. Em outras palavras, Halek e Eckles (2010) analisaram através de seu estudo se as classificações de uma seguradora são informações que agregam ou não de forma significativa para as partes interessadas. Eles formularam cinco hipóteses a serem testadas, avaliaram os retornos diários de companhias de seguros norte-americanas de capital

aberto e utilizaram dados das seguintes fontes de informação: o Centro de Pesquisa em Preços de Segurança (CRSP), *Factiva*, *Best*, *S&P*, *Moody's* e *Weiss*.

3 METODOLOGIA

A pesquisa foi feita por meio de uma análise de comportamento dos retornos de seguradoras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3). Os dados referentes aos preços de negociação das seguradoras foram coletados por meio do *yahoo finance*, sendo elas:

Tabela 1 – Seguradoras listadas na Brasil, Bolsa, Balcão (B3)

Razão Social	Nome de Pregão
BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A.	BBSEGURIDADE
CAIXA SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A.	CAIXA SEGURI
CIA SEGUROS ALIANCA DA BAHIA	SEG AL BAHIA
CONSORCIO ALFA DE ADMINISTRACAO S.A.	ALFA CONSORC
IRB - BRASIL RESSEGUROS S.A.	IRBBRASIL RE
PORTO SEGURO S.A.	PORTO SEGURO
SUL AMERICA S.A.	SUL AMERICA

Fonte: dados da pesquisa (2021)

Os eventos considerados para análise foram as notícias a seguir:

1. Tokio Marine anuncia mudança na Diretoria Comercial (Revista Apólice, 2021b);
2. Mauricio Galian é o novo vice-presidente Técnico da HDI Seguros (Revista Apólice, 2021a);
3. Allianz finaliza aquisição das operações de automóvel da SulAmérica e quer faturar R\$ 7 bi (Istoé Dinheiro, 2020);
4. HDI e banco Santander assinam constituição da Santander Auto (Revista Apólice, 2018);
5. Contrato de HDI com HSBC é encerrado, após aquisição do Bradesco (Revista Apólice, 2016);
6. Bradesco conclui compra do HSBC Brasil e paga R\$ 16 bilhões (G1, 2016);
 - a. Conforme trecho: “Com a aquisição, o Bradesco assumirá todas as operações do HSBC no Brasil, incluindo varejo, seguros e administração de ativos, bem como todas as agências e clientes”.
7. Itaú se associa à Porto Seguro em negócio de R\$ 1,7 bilhão (Gazeta do Povo, 2009).

Para Campbell et al. (1997), as observações de retornos anormais devem ser acumuladas de modo a gerar inferências para o evento analisado. No presente trabalho, de forma simplificada, utiliza-se apenas os retornos acumulados.

Assim, definindo $\overline{RA}_{(\tau_1, \tau_2)}$ como o retorno acumulado médio entre os tempos τ_1 e τ_2 e N cada um dos eventos (notícias), deve-se calcular os *logs* retorno contínuo para cada seguradora e, em seguida, acumular os retornos para cada data. Para este estudo foram considerados os 5 dias anteriores e os 5 dias posteriores ($\tau_1 = -5$, $\tau_2 = +5$) à “data 0”, que é da data da notícia (evento):

$$\overline{RA}_{(\tau_1, \tau_2)} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \widehat{RA}_{(\tau_1, \tau_2)}$$

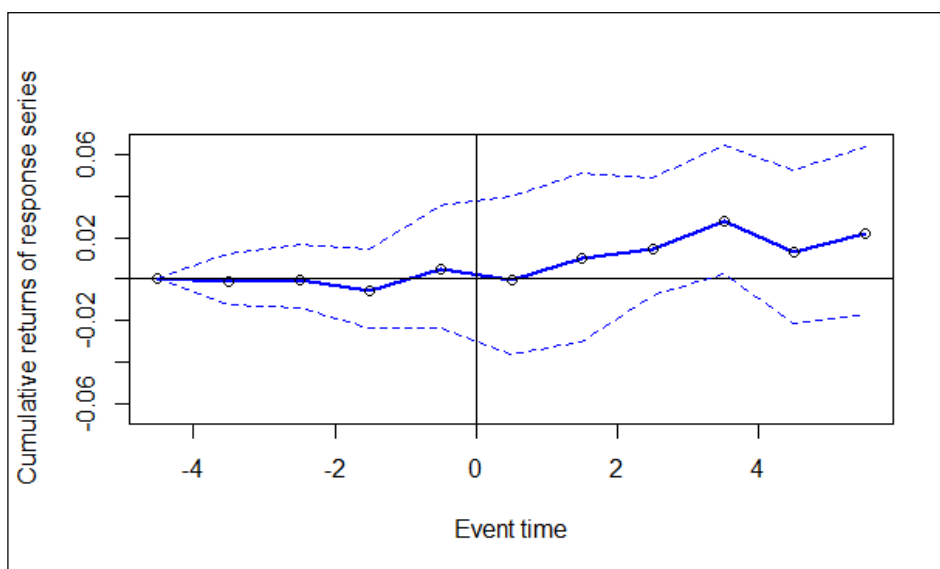
4 RESULTADOS

A apresentação dos resultados está disposta analisando-se os efeitos da notícia mais recente para a mais antiga. Em alguns casos, nem todos os *tickers* apresentaram dados suficientes, sendo assim, os motivos foram investigados e explicados no decorrer do texto.

A “data 0” da Figura 1 é 06/05/2021, que é a data da notícia “Tokio Marine anuncia mudança na Diretoria Comercial” (Revista Apólice, 2021b). Após a data zero, pode-se observar um retorno positivo.

Buscando responder à questão “qual a relação entre retorno anormal das ações e intensidade da divulgação das motivações do turnover de *CEO* em Companhias abertas com participações societárias de Fundos de Pensão?”, Matos e Colauto (2020) levantaram pontos interessantes que podem influenciar os resultados. Por exemplo, um *CEO* pode sair de forma forçada (demissão ou diferenças políticas não especificadas, por exemplo) ou de forma voluntária (por exemplo, para ocupar posição equivalente em outra companhia). Foi utilizada a Técnica de Análise de Conteúdo para identificar as motivações e o objeto da pesquisa foram companhias brasileiras de capital aberto pertencentes ao IBOVESPA (Índice da Bolsa de Valores de São Paulo) que tiveram *turnover* de *CEO* no período pesquisado (2010 a 2014) e que possuíam entre seus acionistas Fundos de Pensão fechados. Nos casos de saída voluntária, os retornos anormais não apresentaram correlação estatisticamente significativa. Já o *turnover* por desempenho, apresentou correlações significativas negativas antes da data do anúncio e correlações significativas positivas no dia do anúncio e no dia imediatamente seguinte. Isto significa que o mercado avaliou positivamente a troca.

Figura 1 – Gráfico de retornos acumulados, notícia de 06/05/2021



Fonte: dados da pesquisa (2021)

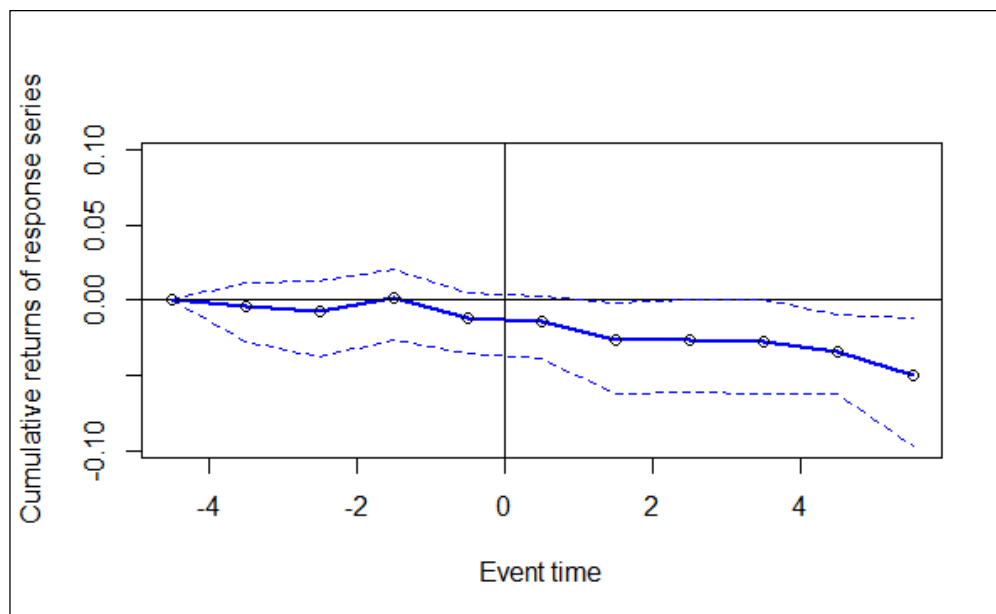
Durante a busca dos dados no *yahoo finance*, constatou-se a inexistência de dados suficientes para a empresa Caixa Seguridade Participacoes S.A. Isso aconteceu porque a Oferta Pública de Ações (OPA) da empresa ocorreu em 30/04/2021 (Infomoney, 2021), e esta data está contida no período de 5 dias úteis antes da data da notícia 1. As próximas notícias e seus

respectivos períodos de análise são anteriores a esta data, sendo assim, também não existirão informações para esta empresa.

A próxima notícia, de 18/01/2021, foi “Mauricio Galian é o novo vice-presidente Técnico da HDI Seguros” (Revista Apólice, 2021a) e sua análise será através da Figura 2. Após a data zero, podemos observar um retorno negativo, ou seja, há indícios de que houve uma reação acumulada do mercado negativa frente à notícia.

Outros tipos de notícias/eventos que podem ser analisados são fenômenos naturais. Ewing et Al (2006) estudaram o efeito do furacão Floyd nos preços das ações de seguradoras. No geral, o efeito do ciclo de vida sinótico de uma tempestade sobre a variação do preço das ações das seguradoras é negativo, mas nem sempre o efeito é negativo ou constante pois a resposta do mercado é tão dinâmica quanto a oscilação das condições sinóticas (cada tempestade possui características específicas e diferentes variáveis como velocidade do vento, direção e duração associadas à tempestade). Esta reação dinâmica do mercado é dependente de uma série de fatores pode ser uma explicação para o fato de notícias do mesmo tipo causarem efeitos diferentes ou com intensidades diferentes nos preços das ações das seguradoras. O mercado pode reagir de forma diferente a mudanças da liderança em seguradoras. As variáveis, neste caso, podem ser o perfil do líder, características da seguradora que recebeu este líder (ou da que perdeu o líder), variáveis econômicas ou variáveis políticas do momento.

Figura 2 – Gráfico de retornos acumulados, notícia de 18/01/2021



Fonte: dados da pesquisa (2021)

A próxima análise reflete o efeito da notícia “Allianz finaliza aquisição das operações de automóvel da SulAmérica e quer faturar R\$ 7 bi” (Istoé Dinheiro, 2020), de 13/07/2020. Após a data zero, é possível observarmos um retorno positivo na Figura 3 e este efeito aparentemente afeta todo o período observado após o evento.

Ferrer (2008), que analisou notícias divulgadas no jornal “Valor Econômico” de empresas de diversos setores listadas em bolsa, separou as notícias de acordo com o efeito esperado (positivo ou negativo) e fez duas análises conjuntas. Após a análise do resultado

acumulado das 40 notícias cujo efeito anormal esperado era positivo, ele também observou, de fato, resultado anormal positivo em toda a janela analisada (do dia zero até o quinto dia).

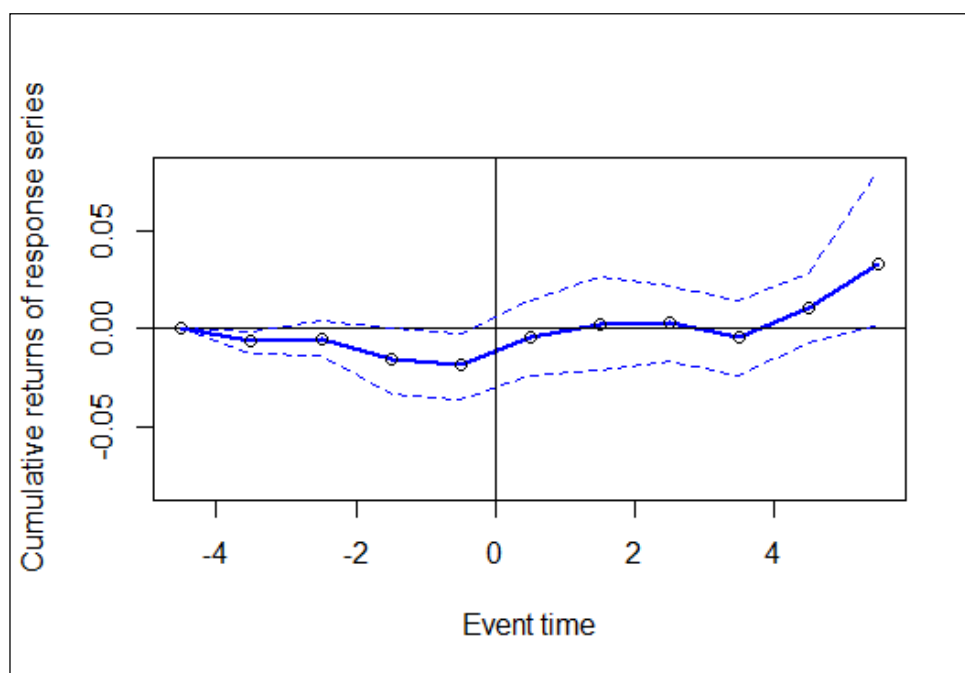
A próxima notícia é “HDI e banco Santander assinam constituição da Santander Auto” (Revista Apólice, 2018), de 10/10/2018. É possível observarmos um retorno positivo, porém bastante próximo de zero.

Como mencionado anteriormente, Jakubik e Zafeiris (2018) dizem em seu estudo que o tópico de Fusões e Aquisições é ambíguo na literatura e que há estudos limitados sobre o mercado segurador. Apesar de estudos indicarem resultados neutros a negativos, fusões e aquisições continuam acontecendo. Os autores concluíram que, no setor de seguros europeu, quando o adquirente é uma seguradora, não há retornos anormais positivos significativos.

No próximo gráfico ilustra-se o efeito da notícia “Contrato de HDI com HSBC é encerrado, após aquisição do Bradesco” (Revista Apólice, 2016), de 13/09/2016. É possível observarmos um retorno negativo prevalecendo.

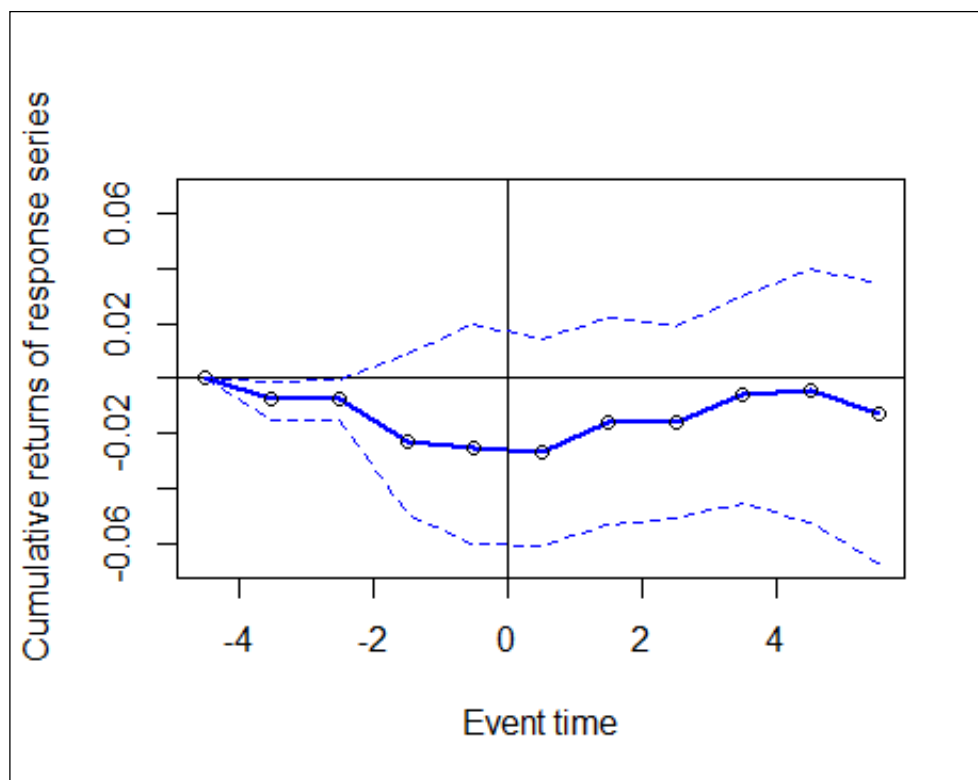
Cummins et al (2006) analisaram de forma apartada o impacto de eventos de perda operacional no mercado de bancos e seguradoras e, ao analisar os retornos anormais acumulados para os 89 eventos de seguros na amostra, concluíram que eventos de perda operacional causaram forte impacto negativo no mercado de valores das seguradoras envolvidas.

Figura 3 – Gráfico de retornos acumulados, notícia de 13/07/2020



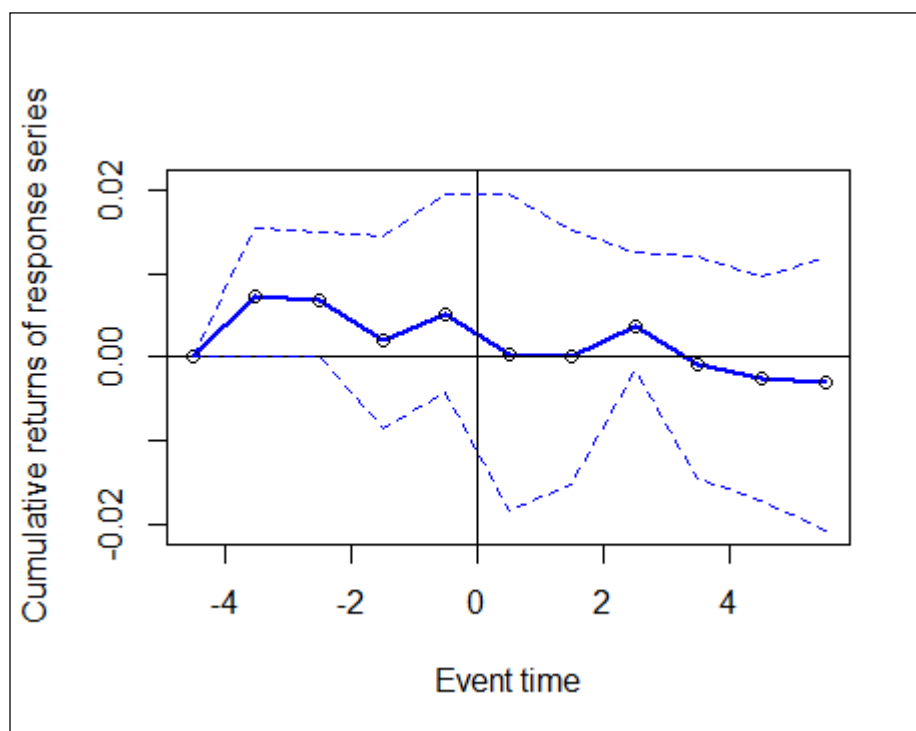
Fonte: dados da pesquisa (2021)

Figura 4 – Gráfico de retornos acumulados, notícia de 10/10/2018



Fonte: dados da pesquisa (2021)

Figura 5 – Gráfico de retornos acumulados, notícia de 13/09/2016



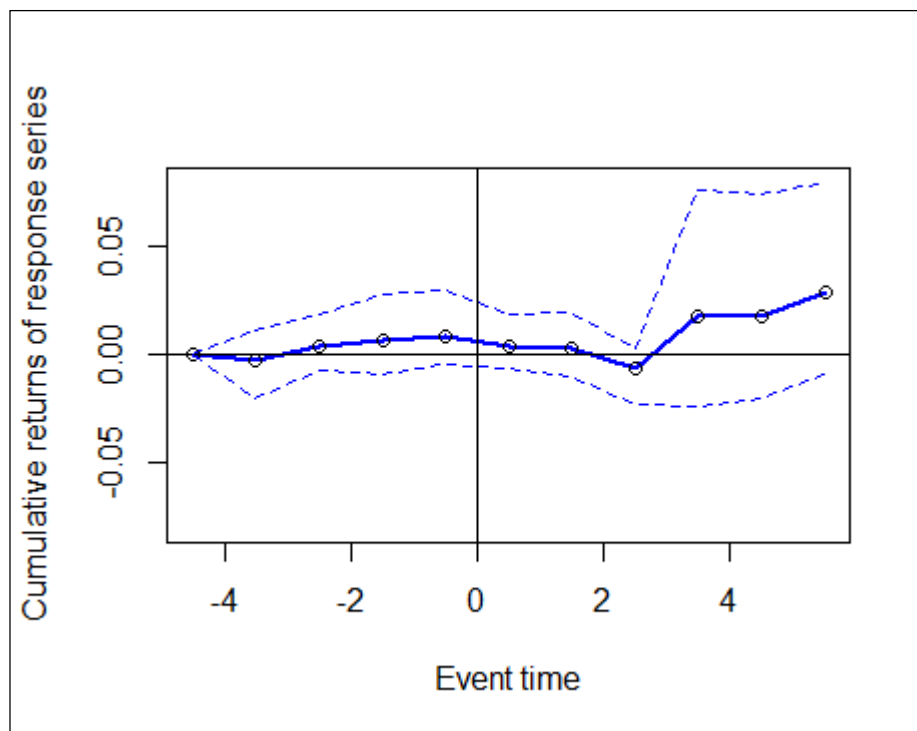
Fonte: dados da pesquisa (2021)

Durante a busca dos dados no *yahoo finance*, foi constatada a ausência de dados para o ressegurador IRB Brasil Re. A Oferta Pública de Ações (OPA) da empresa ocorreu em 31/07/2017 (Istoé, 2017) e esta data é posterior ao período analisado para a notícia 5. As próximas notícias e seus respectivos períodos de análise também são anteriores a esta data, portanto, também não existirão informações para essa empresa neste trabalho.

A figura 6 ilustra o efeito da notícia “Bradesco conclui compra do HSBC Brasil e paga R\$ 16 bilhões” (G1, 2016) de 01/07/2016. Como dito na notícia, o Bradesco assumiu todas as operações do HSBC no Brasil, incluindo varejo, seguros (que é o setor de interesse deste estudo) e administração de ativos, assim como todas as agências e clientes. Após o dia +2, é possível observarmos um retorno positivo.

Um ponto interessante que pode ser observado é a reação do mercado a mudanças de classificação feitas por agências de classificação e foi o que Halek e Eckles (2010) estudaram. Eles observaram que anúncios de redução nas classificações das empresas são prejudiciais aos preços das ações, pois os retornos médios anormais acumulados respondem negativamente. Além disso, também observaram que as reações nos preços das ações variam de forma diferente de acordo com a agência que anunciou o rebaixamento.

Figura 6 – Gráfico de retornos acumulados, notícia de 01/07/2016



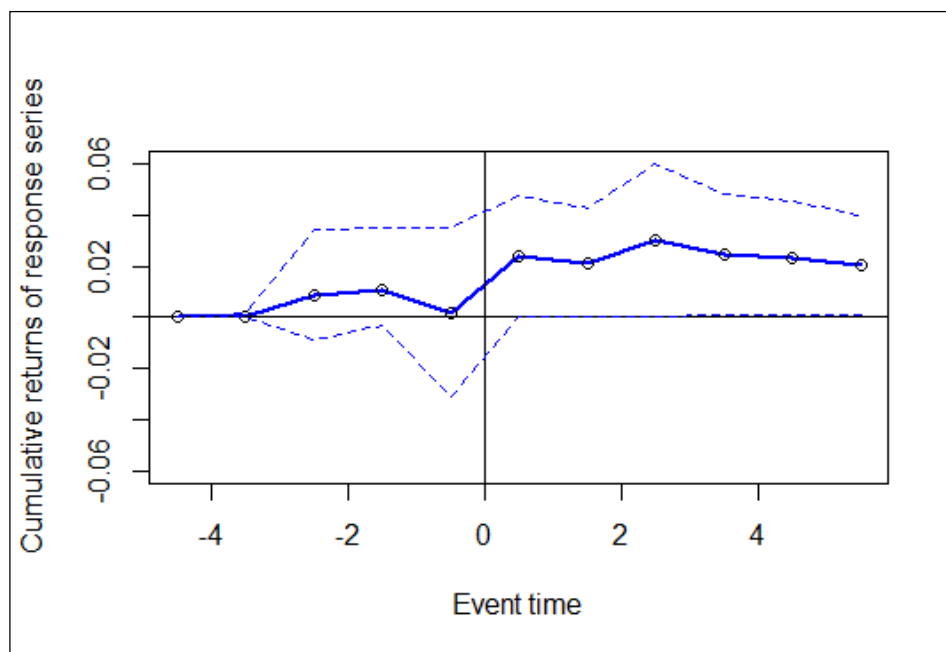
Fonte: dados da pesquisa (2021)

Por fim, a última notícia consiste em “Itaú se associa à Porto Seguro em negócio de R\$ 1,7 bilhão” (Gazeta do Povo, 2009), de 24/08/2009. Após a data zero, é possível observarmos um retorno positivo.

Bergmann et al (2015) analisaram fusões e aquisições no setor bancário considerando o período de 1994 e 2011. Realizaram testes de Corrado e TSAR, com diferentes janelas, mas os

resultados encontrados não possuíam significância estatística (ou seja, não foi possível afirmar que aconteceu valorização ou desvalorização).

Figura 7 – Gráfico de retornos acumulados, notícia de 24/08/2019



Fonte: dados da pesquisa (2021)

Como a Oferta Pública de Ações (OPA) da empresa BB Seguridade Participações S.A. ocorreu em 29/04/2013 (G1, 2013), foi verificada a ausência de dados durante a busca no *yahoo finance*, pois o período estudado para a notícia 7 antecede esta data.

Os resultados podem ser vistos de forma resumida abaixo, na tabela 2, juntamente com as categorias das notícias:

Tabela 2 – Resumo dos resultados por notícia e categoria

Notícia	Categoria	Resultado
1	Mudança de Líderes	+
2	Mudança de Líderes	-
3	Aquisição	+
4	Associação	+
5	Encerramento de Contrato	-
6	Aquisição	+
7	Associação	+

Fonte: dados da pesquisa (2021).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Em geral, são observadas maiores variações nos retornos das seguradoras listadas em torno da data da notícia (data “zero”), mas há casos em que variações acontecem com algum “deslocamento” (como nas notícias 3 e 6), o que pode ser explicado, por exemplo, pelo fato de o mercado ter outras fontes de informações além de meios de comunicação em massa (revistas, jornais ou televisão) ou pelo fato de notícias do mesmo tipo serem interpretadas de formas diferentes pelo mercado. Ou seja, as reações do mercado podem acontecer em diferentes momentos e com diferentes intensidades.

Notícias do mesmo tipo não necessariamente provocam o mesmo resultado e com a mesma intensidade. Exemplos de reações diferentes a notícias do mesmo tipo são as duas primeiras notícias utilizadas no trabalho. Ambas falam de mudanças na alta liderança em duas seguradoras diferentes, mas na primeira é possível observar um retorno positivo e, na segunda, um retorno negativo. Isso também pode ter acontecido por conta de outras variáveis que não foram mapeadas. Além disso, as reações do mercado a diversos fatores envolvendo um tema podem ser bem rápidas.

Os retornos para as notícias de aquisições (notícias 3 e 6) ou associações (notícias 4 e 7) foram positivos. Três delas envolviam também bancos além de seguradoras.

Havia apenas uma notícia sobre encerramento de contrato entre uma seguradora e um grande banco (notícia 5) e o efeito observado foi negativo, o que era esperado já que a perda de uma parceria com um grande banco é uma informação negativa.

BIBLIOGRAFIA

- Anyanwu, U. N., & Kalu, A. O. (2015). Reaction of Banks and Insurance Companies' Stocks to Acts of Terrorism-An Event Study Approach. **Journal of Finance and Accounting**, vol 6. B3. **Ações**, 2021. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm>. Acesso em: 09 de jun. de 2021.
- Ball, R., & Brown, P. (1968). An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of accounting research**, 159-178.
- Berger, L. A., Cummins, J. D., & Tennyson, S. (1992). Reinsurance and the liability insurance crisis. **Journal of Risk and Uncertainty**, 5(3), 253-272.
- Bergmann, D. R., Savoia, J. R. F., Souza, B. D. M., & Mariz, F. D. (2015). Avaliação dos Processos de Fusões e Aquisições no setor Bancário Brasileiro por meio de Estudo de Eventos. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, 17, 1105-1115.
- Boehmer, E., Masumeci, J., & Poulsen, A. B. (1991). Event-study methodology under conditions of event-induced variance. **Journal of financial economics**, 30(2), 253-272.
- Brown, S. J., & Weinstein, M. I. (1985). Derived factors in event studies. **Journal of financial economics**, 14(3), 491-495.
- Corrado, C. J. (2011). Event studies: A methodology review. **Accounting & Finance**, 51(1), 207-234.
- Cummins, J. D., Lewis, C. M., Wei, R. (2006). The market value impact of operational loss events for US banks and insurers. **Journal of Banking & Finance** 30, p. 2605–2634
- Ewing, B. T., Hein, S. E., Kruse, J. B. (2006). Insurer Stock Price Responses to Hurricane Floyd: An Event Study Analysis Using Storm Characteristics. **Weather And Forecasting Vol. 21**, p 395 – 407
- Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The adjustment of stock prices to new information. **International economic review**, 10(1), 1-21.
- Ferreira, F., Ungaretti, M.. Pessoas físicas na Bolsa: Mercado de ações brasileiro em contínua evolução. *Expert XP*, 2021. Disponível em:

<<https://conteudos.xpi.com.br/acoes/relatorios/pessoas-fisicas-na-bolsa-mercado-de-acoes-brasileiro-em-continua-evolucao/>>. Acesso em: 20 de jun. de 2021.

Ferrer, B. de Araujo (2008). Estudo de Evento sobre o Impacto de Notícias Veiculadas no Jornal Valor Econômico sobre o Valor das Ações. (Mestrado em Administração). Programa de Pós-Graduação em Administração na Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro: Rio de Janeiro.

G1. **BB Seguridade e Smiles estreiam na bolsa nesta segunda**, 2004. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/mercados/noticia/2013/04/bb-seguridade-e-smiles-estreiam-na-bolsa-nesta-segunda.html>>. Acesso em: 06 de dezembro de 2021.

G1. **Bradesco conclui compra do HSBC Brasil e paga R\$ 16 bilhões**, 2016. Disponível em: <<http://g1.globo.com/economia/negocios/noticia/2016/07/bradesco-paga-r-16-bilhoes-e-conclui-compra-do-hsbc-brasil.html>>. Acesso em: 08 de maio de 2021.

Gazeta do Povo – Folhapress. **Itaú se associa à Porto Seguro em negócio de R\$ 1,7 bilhão**, 2009. Disponível em: <<https://www.gazetadopovo.com.br/economia/itau-se-associa-a-porto-seguro-em-negocio-de-r-17-bilhao-bsmg1s3jnt2c6bfscmhk1tf7y/>>. Acesso em: 08 de maio de 2021.

Halek, M., & Eckles, D. L. (2010). Effects of analysts' ratings on insurer stock returns: evidence of asymmetric responses. **Journal of Risk and Insurance**, 77(4), 801-827.

Infomoney. **IPO da Caixa Seguridade (CXSE3) tem ação precificada em R\$ 9,67 e movimenta R\$ 5 bilhões**, 2021. Disponível em: <<https://www.infomoney.com.br/mercados/ipo-da-caixa-seguridade-cxse3-tem-acao-precificada-em-r-967-e-movimenta-r-5-bilhoes/>>. Acesso em: 06 de dezembro de 2021.

Istoé Dinheiro. **Allianz finaliza aquisição das operações de automóvel da SulAmérica e quer faturar R\$ 7 bi**, 2020. Disponível em: <<https://www.istoedinheiro.com.br/allianz-finaliza-aquisicao-das-operacoes-de-automovel-da-sulamerica-e-quer-faturar-r-7-bi/>>. Acesso em: 08 de maio de 2021.

Istoé. **IRB Brasil Re levanta R\$ 2,003 bilhões e emplaca IPO na 3ª tentativa**, 2017. Disponível em: <<https://istoe.com.br/irb-brasil-re-levanta-r-2003-bilhoes-e-emplaca-ipo-na-3a-tentativa/>>. Acesso em: 06 de dezembro de 2021.

Jakubik, P., Zafeiris, D. (2018). Impact of Mergers and Acquisitions on European Insurers: Evidence from Equity Markets. **Ekonomicky Casopis**, v. 66, n. 9, p. 925-944.

Liu, P., Smith, S. D., & Syed, A. A. (1990). Stock price reactions to the Wall Street Journal's securities recommendations. **Journal of financial and Quantitative Analysis**, 399-410.

Matos, R. M., & Colauto, R. D. (2020). CEO turnover and abnormal return: effects of the intensity of news disclosure in economic journals. **Revista de Administração da UFSM**, 13(5), 918-940.

Mitchell, M. L., & Netter, J. M. (1994). The role of financial economics in securities fraud cases: Applications at the Securities and Exchange Commission. **The Business Lawyer**, 545-590.

Revista Apólice. **Contrato de HDI com HSBC é encerrado, após aquisição do Bradesco**, 2016. Disponível em: <<https://www.revistaapolice.com.br/2016/09/adquirido-pelo-bradesco-contrato-da-hdi-com-o-hsbc-e-encerrado/>>. Acesso em: 08 de maio de 2021.

Revista Apólice. **HDI e banco Santander assinam constituição da Santander Auto**, 2018. Disponível em: <<https://www.revistaapolice.com.br/2018/10/hdi-e-banco-santander-assinam-constituicao-da-santander-auto/>>. Acesso em: 08 de maio de 2021.

Revista Apólice. **Maurício Galian é o novo vice-presidente Técnico da HDI Seguros**, 2021a. Disponível em: <<https://www.revistaapolice.com.br/2021/01/mauricio-galian-e-o-novo-vice-presidente-tecnico-da-hdi-seguros/>> Acesso em: 08 de maio de 2021.

_____. **Tokio Marine anuncia mudança na Diretoria Comercial**, 2021b. Disponível em: <<https://www.revistaapolicy.com.br/2021/05/tokio-marine-anuncia-mudanca-na-diretoria-comercial/>> Acesso em: 08 de maio de 2021.

Staikouras, S. K. (2009). An event study analysis of international ventures between banks and insurance firms. **Journal of International Financial Markets, Institutions and Money**, **19**(4), 675-691.

Thomann, C. (2013). The impact of catastrophes on insurer stock volatility. **Journal of Risk and Insurance**, **80**(1), 65-94.