



Universidade de Brasília (UnB)
Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas
(FACE)
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais (CCA)
Bacharelado em Ciências Contábeis

Thiago Feitosa de Resende

Reação do Mercado à Adoção da IFRS 17 no Brasil

Brasília, DF
2024

Ficha catalográfica elaborada automaticamente, com os dados fornecidos pelo(a) autor(a)

F311r Feitosa de Resende, Thiago
 Reação do Mercado à Adoção da IFRS 17 no Brasil / Thiago
Feitosa de Resende; orientador José Alves Dantas. --
Brasília, 2024.
 38 p.

 Monografia (Graduação - Ciências Contábeis) --
Universidade de Brasília, 2024.

 1. Contabilidade . 2. Mercado Financeiro. 3. IFRS 17. I.
Alves Dantas, José, orient. II. Título.

Professora Doutora Márcia Abrahão Moura
Reitora da Universidade de Brasília

Professor Doutor Enrique Huelva Unternbäumen
Vice-Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Diêgo Madureira de Oliveira
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor José Márcio Carvalho
Diretor da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas
Públicas

Professor Doutor Sérgio Ricardo Miranda Nazaré
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuarias

Professor Doutor Alex Laquis Resende
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Diurno

Professor Doutor Wagner Rodrigues dos Santos
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

THIAGO FEITOSA DE RESENDE

REAÇÃO DO MERCADO EM RELAÇÃO À ADOÇÃO DA IFRS 17 NO BRASIL

Trabalho de Conclusão de Curso (Artigo) apresentado ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Gestão de Políticas Públicas da Universidade de Brasília como requisito parcial de obtenção do grau de Bacharel em Ciências Contábeis.

Prof. Dr. José Alves Dantas
Orientador
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais
Universidade Brasília (UnB)

MsC. Antônio Augusto de Sá Freire Filho
Examinador
Banco Central do Brasil (BCB)

BRASÍLIA
2024

Dedico aos meus pais, que sempre se sacrificaram para que seus filhos desfrutassem da educação que eles não puderam ter.

AGRADECIMENTOS

Deixo os meus sinceros agradecimentos aos meus pais, que desde cedo me ensinaram sobre o poder transformador da educação, mesmo que muitas vezes com poucos recursos. Sem seus esforços esse momento não se concretizaria.

Agradeço também aos meus amigos, que me ajudaram e deram suporte nos diversos momentos em que a universidade se tornou um ambiente hostil, seja pelas dificuldades técnicas do curso ou demais dificuldades que um aluno residente de cidade periférica pode enfrentar quando se propõe a frequentar a Universidade de Brasília.

Agradeço ao meu orientador, Professor Dr. José Alves Dantas, por toda a paciência e tempo gasto transmitindo seus conhecimentos valiosos, dando sugestões e possibilitando a realização deste trabalho. Foi uma honra ter um dos melhores e mais competentes professores do departamento apoiando minha pesquisa.

Por fim agradeço a todos os professores e demais profissionais do departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Universidade de Brasília (UnB), o trabalho de vocês é vital para a disseminação de conhecimento e realizações pessoais e profissionais de outras pessoas. A todos, o meu muito obrigado.

RESUMO

O presente trabalho buscou identificar se os eventos relacionados à implementação da IFRS 17 provocaram reação no valor de mercado das companhias seguradoras no Brasil. Para esse propósito, por meio do método de estudo de eventos, a pesquisa utilizou dados de performance de empresas do ramo segurador listadas na B3, além dos retornos do Ibovespa (IBOV), que foi utilizado como referência do retorno do mercado, para verificação de retornos anormais nas janelas de eventos relacionados à implementação da IFRS 17 no Brasil. Os resultados apontam que eventos que comunicam a expectativa da adoção da IFRS 17 e o evento de divulgação do estudo sobre os impactos de adoção do normativo realizado pela consultoria Deloitte possuem Retornos Anormais Acumulados (CAR) predominantemente positivo. Os eventos que comunicam a prorrogação da adoção IFRS 17 possuem CAR predominantemente negativos e, por fim, os eventos que caracterizam o tratamento da IFRS 17 por órgãos reguladores brasileiros, não possuem CAR predominante. O estudo contribui para o avanço da literatura sobre o tema, buscando preencher a escassez de estudos sobre o impacto da IFRS 17 no mercado segurador brasileiro, analisando empiricamente os seus efeitos no preço das ações das seguradoras e resseguradoras no Brasil. Os achados servirão como apoio para análises futuras, além de contribuir para decisões de investidores, agentes reguladores e demais stakeholders interessados em empresas brasileiras do ramo de seguro. Também contribui para a literatura sobre os benefícios da revisão de padrões contábeis, ou seja, se efetivamente cumprem o propósito de potencializar a utilidade das informações contábeis.

Palavras-chaves: IFRS 17; Estudo de Eventos; Companhias Seguradoras; Ibovespa; B3.

ABSTRACT

The present study aimed to identify whether events related to the implementation of IFRS 17 triggered reactions in the market value of insurance companies in Brazil. For this purpose, using the event study method, the research utilized performance data from insurance companies listed on B3, as well as returns from the Ibovespa (IBOV), which was used as a reference for market return, to verify abnormal returns in event windows related to the implementation of IFRS 17 in Brazil. The results indicate that events communicating the expectation of IFRS 17 adoption and the event of the Deloitte study release on the impacts of adopting the standard have predominantly positive Cumulative Abnormal Returns (CAR). Events communicating the postponement of IFRS 17 adoption have predominantly negative CAR, and, finally, events characterizing the treatment of IFRS 17 by Brazilian regulatory bodies do not have a predominant CAR. The study contributes to the advancement of literature on the subject, seeking to fill the gap in studies on the impact of IFRS 17 on the Brazilian insurance market by empirically analyzing its effects on the stock prices of insurers and reinsurers in Brazil. The findings will support future analyses and contribute to the decisions of investors, regulators, and other stakeholders interested in Brazilian insurance companies. It also contributes to the literature on the benefits of revising accounting standards, namely, whether they effectively fulfill the purpose of enhancing the usefulness of accounting information.

Keywords: IFRS 17; Event Study; Insurance Companies; Ibovespa; B3.

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Diferenças entre a IFRS 4 e a IFRS 17	6
Tabela 2 - Etapas de processo de agregação de contratos segundo a IFRS 17	8
Tabela 3 - Eventos relacionados à adoção da IFRS 17.....	13
Tabela 4 - Retornos Anormais Acumulados do evento 1.....	16
Tabela 5 - Retornos Anormais Acumulados do evento 2.....	17
Tabela 6 - Retornos Anormais Acumulados do evento 3.....	17
Tabela 7 - Retornos Anormais Acumulados do evento 4.....	18
Tabela 8 - Retornos Anormais Acumulados do evento 5.....	18
Tabela 9 - Retornos Anormais Acumulados do evento 6.....	19
Tabela 10 - Retornos Anormais Acumulados do evento 7	20
Tabela 11 - Retornos Anormais Acumulados do evento 8	20
Tabela 12 - Retornos Anormais Acumulados do evento 9	20
Tabela 13 - Retornos Anormais Acumulados do evento 10	20
Tabela 14 - Síntese dos resultados sobre os CAR dos eventos 1 a 10.....	21

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	1
2. REFERENCIAL TEÓRICO	3
2.1 História dos Seguros e Mercado Segurador no Brasil	3
2.2 Mudanças com a IFRS 17	5
2.3 Mercado de Capitais e Lógica de Precificação de Ações	9
2.4 Estudos sobre Preço das Ações de Seguradoras	9
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	12
3.1 Modelo	12
3.2 Definição dos Eventos de Interesse, das Janelas de Estimacão e das Janelas de Evento	13
3.3 Objeto de Estudo e Base de Dados	14
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS	16
4.1 Resultados por Eventos	16
4.2 Análise Sobre o Conjunto dos Achados	21
5. CONCLUSÃO	23

1. INTRODUÇÃO

As *International Financial Reporting Standard* (IFRS) foram desenvolvidas com o intuito de criar uma linguagem comum na elaboração das demonstrações financeiras, eliminando a diversidade de padrões contábeis de diferentes países. Para Faria (2022), as IFRS adequam a informação financeira à evolução dos negócios e, principalmente, às exigências dos *stakeholders* relacionados com as empresas, razão pela qual são exigidas alterações e revisões regulares aos padrões de *reporting* financeiro.

No caso específico do mercado segurador, a IFRS 17, introduziu mudanças nas práticas contábeis existentes e implementou novidades quanto à contabilização dos contratos de seguros, em substituição à IFRS 4, e entrou em vigor a partir de 01/01/2023, após ser adiada por duas oportunidades (01/01/2021 e 01/01/2022). A IFRS 17 mudou de maneira estrutural a contabilização dos contratos de seguros no mundo inteiro, o que tende a provocar custos relevantes na implementação do novo padrão contábil (Faria, 2022).

Dada a perspectiva de impacto dessa alteração, é natural se supor que a sua implementação tenha provocado algum tipo de reação por parte dos investidores. Bischof (2019) analisou o impacto dos eventos relacionados à implementação da IFRS 7 em 171 bancos de 28 países europeus. Faria (2022) estudou o comportamento dos retornos os relacionados aos eventos de implementação da IFRS 17 e seus resultados evidenciaram que há uma correlação negativa entre o tamanho das empresas e retornos anormais, visto que provavelmente os custos de implementação são maiores para grandes seguradoras. Armstrong, Barth, Jagolinzer e Riedl (2010) analisaram a reação do mercado europeu em eventos relacionados a adoção das normas IFRS como um todo. Já o estudo de Longoni (2019) é importante por utilizar uma metodologia rigorosa de estudo de evento em relação à IFRS 17 também no mercado europeu.

Tendo em vista esse contexto, e a afirmação do *International Accounting Standards Board* (IASB) de que os benefícios proporcionados pela IFRS 17 superam os custos, este estudo tem por objetivo identificar se os eventos relacionados à implementação da IFRS 17 provocam reação no valor de mercado das companhias seguradoras no Brasil. Para esse propósito, por meio do método de estudo de eventos, a pesquisa utilizará dados de performance das ações das seis empresas do ramo segurador listadas na B3, sendo três seguradoras, uma resseguradora e duas empresas corretoras de seguros, além dos retornos do Ibovespa (IBOV), que foi utilizado como referência do retorno do mercado, para fins de verificação de retornos anormais nas janelas de evento em datas selecionadas, em relação a dez eventos relacionados à implementação da IFRS 17 no Brasil.

O presente estudo contribui para o avanço da literatura sobre o tema, buscando preencher essa lacuna de estudos sobre o impacto da IFRS 17 no mercado segurador brasileiro, analisando empiricamente os seus efeitos no preço das ações das seguradoras e resseguradoras no Brasil. As evidências empíricas apuradas servirão como apoio para análises futuras, além de contribuir para decisões de investidores, agentes reguladores e demais *stakeholders* interessados em empresas brasileiras do ramo de seguro. Também contribui para a literatura sobre os benefícios da revisão de padrões contábeis, ou seja, se efetivamente cumprem o propósito de potencializar a utilidade das informações contábeis.

Além dessa parte introdutória, que contextualiza o tema e define seus objetivos, o estudo contempla: o referencial teórico, que apresenta os aspectos de funcionamento do mercado segurador brasileiro, discute a implementação da IFRS 17 e suas diferenças em relação à IFRS 4, além de uma revisão de literatura sobre os estudos a respeito de preço das ações de seguradoras (Seção 2); a descrição dos procedimentos metodológicos aplicados para a realização dos testes empíricos (Seção 3); a análise dos resultados empíricos apurados (Seção 4); e as conclusões do estudo, incluindo as contribuições e as limitações relacionadas (Seção 5).

2. REFERENCIAL TEÓRICO

O referencial teórico desta pesquisa apresenta, a história do seguro, reforçando a importância deste setor no passado até os tempos atuais. Em seguida, o trabalho apresenta os principais impactos e mudanças com a implementação do IFRS 17, uma breve discussão sobre o mercado de ações, além do estudo do preço das ações de seguradoras e a influência da norma em suas cotações

2.1 História dos Seguros e Mercado Segurador no Brasil

A história dos seguros se confunde com a própria história da evolução humana. É possível observar os primeiros traços do seguro desde a pré-história, dado que a incerteza em relação ao futuro, à previdência contra os males naturais e o instinto de preservação de seus pares sempre foi uma preocupação existente nas relações humanas (Malacrida,2018).

Segundo Malacrida (2018), no período colonial brasileiro, os seguros estavam restritos aos empreendimentos marítimos, o então território português vivia isolado do mundo e comercializava apenas com a metrópole. Durante os 300 primeiros anos os seguros no Brasil cobriam em sua maior parte o comércio negreiro, que era regulamentado pela Corte. A abertura dos portos ocorreu em 1808 e com isso se deu o intercâmbio com outras nações, o que propiciou o exercício dos seguros em outras atividades. Freire (1959 como citado em Malacrida, 2018) afirma que em 24 de fevereiro de 1808 houve o primeiro ato governamental que autorizava o funcionamento da companhia de seguros “Boa Fé”, na Bahia, correspondendo aos anseios dos comerciantes locais, que necessitavam de prevenção contra riscos marítimos. Em 1822 o Brasil alcançou sua independência e as atividades de seguros passaram a ser formatadas pelo império brasileiro, fato que, segundo Freire (1959 como citado em Malacrida, 2018), favoreceram o incremento da indústria do seguro.

Durante o Império, os seguros passaram por um amplo histórico de regulamentação pelo recente estado brasileiro. Com o advento do Código Comercial Brasileiro de 1850, pela Lei nº 556, a atividade de seguros no País foi amplamente favorecida. O Código disciplinava especificamente os seguros marítimos, porém possuía disposições aplicáveis a todos os demais seguros. A lei foi importante para os demais ramos de seguros, visto que a regulação deu confiança aos agentes econômicos. Nesse período passaram a funcionar no Brasil 24 seguradoras, dezoito nacionais e seis estrangeiras, quase todas inglesas. Com o cenário de crescimento do interesse de seguradoras locais pelo mercado brasileiro, alguns decretos foram editados visando exercer controle da atividade econômica (Malacrida, 2018). Contador (2007, p. 22) cita que em 1860 “[...] os Decretos nos 2.679, de 2/11/1860, e 2.711, de 19/12/1860,

estabelecem a obrigatoriedade da divulgação de balanços” e que em 1863, “[...] novas medidas estabelecem normas para apresentação e divulgação de balanços das seguradoras”.

Com o início do período republicano, o mercado de seguros havia alcançado um grande nível de maturação, porém ainda havia alguns entraves para o desenvolvimento da indústria, como a falta de preocupação com a solidez econômico-financeira das companhias seguradoras e ausência de barreiras ao capital estrangeiro (Malacrida,2018). Em 1901 houve um grande salto para os seguros com o Decreto nº 4.270, que ficou conhecido como Regulamento Murtinho. O Decreto criava a Superintendência Geral dos Seguros, subordinada ao Ministério da Fazenda e que tinha o papel de fiscalizar o cumprimento das demais regulações relacionadas às sociedades de seguros terrestres, marítimos e de vida. A Superintendência autorizava o exercício da atividade; o depósito inicial como garantia de obrigações; a separação obrigatória entre ramos “vida” e “elementares”; e a vedação à operação da mesma seguradora nos dois ramos, entre outras medidas normativas de destaque, como a regra que fixou o limite de retenção de cada risco a 20% do capital realizado pela companhia seguradora (Ribeiro, 2006).

A criação do Regulamento Murtinho não foi bem aceita pelas seguradoras estrangeiras que atuavam no Brasil, dado que este continha grande rigor fiscal. O fato levou o governo brasileiro a criar inúmeras exceções, por meio do Decreto nº 5.072, de 1903, que beneficiava as companhias estrangeiras e contrariava os princípios fundamentais da regulação original. Em 1916 é criado o Código Civil Brasileiro, evento que disciplina amplamente os contratos de seguros e é relevante para o desenvolvimento do mercado, sendo um marco para os Seguros Privados no país (Ribeiro, 2006).

Em 1929 a crise financeira mundial atingiu fortemente o Brasil, causando insolvência nas seguradoras e drástica diminuição dos investimentos externos e poupança total. Além disso, internamente o país passava por um momento político em que o sentimento nacionalista crescia na sociedade, o que culminou em uma onda intervencionista do Estado em questões econômicas, políticas e sociais. Tal processo teve como consequência o Estado Novo que teve como medida importante para o setor o “Princípio de Nacionalização do Seguro”. O Instituto de Resseguros do Brasil (IRB) foi criado em 1939 e consistia em um monopólio de todos os contratos de resseguros de empresas então operantes no Brasil. Costa (2008) cita o IRB como um grande centro de formação de excelentes técnicos e atuários, e importante instrumento fomentador do comércio de seguros no Brasil. Em 1940 atuavam no país 111 seguradoras, sendo 33 estrangeiras e 78 nacionais, já em 1945 o cenário mudou para 26 estrangeiras e 107 nacionais.

Com o Decreto-lei 73, de 1966, é institucionalizado o Sistema Nacional de Seguros

Privados (SNSP), que tinha como objetivo coordenar a política de seguros e preservar a liquidez das seguradoras. O órgão era composto pelo Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP), que tinha papel normativo, o IRB e a Superintendência de Seguros Privados (SUSEP). O Decreto foi responsável por modernizar o setor, se assemelhando muito com a atual formatação dos agentes reguladores do mercado de seguros no brasileiro (Malacrida, 2018).

Na década de 1990 havia no Brasil um processo de abertura econômica e necessidade de crescimento do setor, que foi materializada pela Emenda Constitucional (EC) nº 13, de 1996, e consolidada nos anos 2000, pela Lei Complementar (LC) nº 126, de 2007. Ambas tratavam da abertura do mercado de resseguro. A LC nº 126, de 2007 estabeleceu a nova política de resseguro, retrocessão e sua intermediação, as operações de cosseguro, as contratações de seguro no exterior e as operações em moeda estrangeira do setor segurador. Com essa nova política, o IRB perdeu suas atribuições e passou a ser um ressegurador local, sem privilégios, e a competir com igualdade de condições no mercado segurador brasileiro. Em 2008 a Resolução CNSP nº 169 formalizou a abertura do mercado ressegurador no Brasil (Malacrida, 2018).

O Brasil passou a adotar as normas internacionais de contabilidade emitidas pelo (IASB), conhecidas como (IFRS) a partir de 2010, impulsionado pela Lei nº 11.638, de 2007. Nesse período, a SUSEP e outros órgãos reguladores passaram a exigir das empresas brasileiras a elaboração de suas demonstrações financeiras de acordo com os padrões internacionais. O Banco Central do Brasil (BCB) exigiu que as instituições financeiras adotassem as normas emitidas pelo IASB e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lançou anteriormente a Deliberação nº 488, de 2005, fazendo com que as demonstrações já começassem a se adaptar aos padrões internacionais. A partir de 2010 a CVM passou a exigir demonstrações em IFRS (Malacrida, 2018). Naquele ano as IFRS passaram a ser traduzidas para o português pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), obedecendo aos requerimentos de diversos órgãos reguladores brasileiros, os quais aprovaram os Pronunciamentos Técnicos emitidos pelo CPC (Malacrida, 2018).

2.2 Mudanças com a IFRS 17

As IFRS têm o propósito de padronizar os relatórios contábeis, facilitando a análise dos *stakeholders* e levando mais transparência, sem distinção entre países. Com a padronização a contabilidade ganhou mais relevância informacional.

No início dos anos 2000 já havia um importante debate sobre a necessidade de se implementar normas contábeis específicas para o mercado segurador, que ganhou força com o processo de convergência. Com isso, em 2010 foi implementada a IFRS 4, que no Brasil foi

transformada no CPC 11 e Norma Brasileira de Contabilidade (NBC) TG 11 - Contrato de Seguro. A IFRS 4 é considerada uma antecipação da IFRS 17, que entrou em vigor em 2023, após alguns anos de adaptação por parte do mercado (Santos, 2022).

A IFRS 4 teve como objetivo a melhoria dos registros contábeis e divulgação das informações de forma mais analítica. No entanto, a implementação da norma não obteve resultado em relação à comparabilidade das informações de companhias seguradoras e observando esse fato, o IASB edita a IFRS 17. Com a nova norma os benefícios esperados são reforçar a transparência, registro e detalhamento de processos e comparabilidade (Santos, 2022). Todavia, segundo a consultoria Deloitte (n.d), a adesão à IFRS 17 não é simples. O caráter multidisciplinar das mudanças exige muita coordenação entre as áreas atuarial, técnica, de gestão de riscos, tecnológica, de produtos e outras de suporte, como planejamento estratégico e auditoria interna. As empresas terão que ter sucesso na retenção de seus quadros técnicos para que haja êxito na implementação da IFRS 17. Contadores, Diretores Financeiros, atuários e outros profissionais precisam entender como o resultado e a demonstração financeira e patrimonial das companhias funcionarão após a aplicação da norma. Segundo Feitosa, Costa e Szuster (2019), as diferenças entre a IFRS 4 e IFRS 17 são as sintetizadas na Tabela 1.

Tabela 1:
Diferenças entre a IFRS 4 e a IFRS 17

Item	IFRS 4	IFRS 17
Alcance	Delimitação do alcance da norma para contrato de seguros e resseguro emitidos que apresentam risco de seguro. Ativos e passivos financeiros que não sejam contratos de seguros devem aplicar a norma de instrumentos financeiros.	Possibilidade de aplicação do IFRS 15 para contratos de seguros com objetivo na prestação de serviço por taxa fixa
Reconhecimento	Isenção da aplicação de outras normas, bem como permissão de utilização de outras políticas contábeis de reconhecimento que sigam os procedimentos mínimos de: eliminação de provisão para catástrofe e equalização; realização do teste de adequação de passivos; baixa de passivos apenas no momento de sua extinção; não compensação de ativos e passivos ou receitas e despesas de resseguro; realização da redução ao valor recuperável dos ativos de resseguro.	O reconhecimento deve ocorrer pelos eventos de: início de cobertura do contrato; data de vencimento do primeiro pagamento da apólice de seguro; ou momento em que um grupo de contratos considerados onerosos se torna oneroso, o que acontecer primeiro.

Mensuração	Isenção da aplicação de outras normas, bem como permissão de utilização de outras políticas contábeis de mensuração que sigam os procedimentos mínimos de: eliminação de provisão para catástrofe e equalização; realização do teste de adequação de passivos; baixa de passivos apenas no momento de sua extinção; não compensação de ativos e passivos ou receitas e despesas de resseguro; realização da redução ao valor recuperável dos ativos de resseguro.	Apresentação de três modelos de mensuração: modelo geral; alocação de prêmio; e taxa variável. Os modelos são baseados em estimativas de fluxos de caixa futuros no cumprimento dos contratos de seguros.
Divulgação	Divulgação mínima quanto aos valores dos contratos de seguros nas demonstrações contábeis; e natureza e extensão dos riscos dos contratos de seguros.	Além dos itens mínimos de divulgação, são indicadas separação das informações: nas mudanças relacionadas a serviços passados, presentes e futuros; grupos de contratos onerosos e não oneroso; e contratos emitidos e contratos de resseguro.

Fonte: Feitosa, Costa e Szuster (2019)

Feitosa, Costa e Szuster (2019), em seu trabalho trazem que dos itens tratados pelas normas, os que tiveram mais modificações foram o reconhecimento e mensuração dos contratos de seguros. Adicionalmente se observa outros pontos, como o de agregação de contratos de seguro e critérios para modificação/baixa de contratos de seguros que não estavam presentes na norma anterior.

Segundo estudo da firma de consultoria KPMG Brasil (2017), o modelo geral de mensuração introduzido pela IFRS 17 fornece uma estrutura abrangente que proporciona informações que refletem as diferentes características dos contratos de seguro e as maneiras nas quais os emissores de contratos de seguros obtêm receitas deles. O passivo (ou ativo) reconhecido para um grupo de contratos de seguro é mensurado, no reconhecimento inicial e posteriormente, como a soma: (a) dos fluxos de caixa de cumprimento, estimativa das entradas e saídas de caixa durante o cumprimento do contrato de seguro (ex.: prêmios e sinistros), ajustada pelo risco, apurada sem tendenciosidade, e ponderada pela probabilidade do valor presente dos fluxos de caixa futuros; e (b) da Margem de Serviço Contratual (CSM), o valor que representa o lucro não auferido que a entidade reconhecerá no resultado à medida que os serviços forem prestados.

A IFRS 17 torna necessária no reconhecimento inicial a agregação de contrato de seguros em grupos. Tal agrupamento tem a finalidade de limitar a compensação dos contratos lucrativos com os onerosos. A carteira deve ser segregada em, no mínimo: (a) um grupo de contratos que são onerosos no reconhecimento inicial, se houver algum; (b) um grupo de contratos que, no reconhecimento inicial, não têm qualquer possibilidade significativa de se

tornarem onerosos, se existirem; (c) um grupo de quaisquer contratos remanescentes na carteira.

Uma entidade não pode incluir contratos emitidos com mais de um ano de diferença no mesmo grupo. Por isso, cada carteira será desagregada em cortes anuais, ou cortes consistindo em períodos de menos de um ano. No entanto, exceções são aplicáveis em determinadas circunstâncias durante a transição para a IFRS 17, como no caso da abordagem retrospectiva modificada (KPMG, 2017). As etapas do processo de agregação de contratos estão explicadas na tabela 2:

Tabela 2:

Etapas de processo de agregação de contratos segundo a IFRS 17

Etapas	Descrição
Etapa 1	Os contratos de seguro que estão sujeitos a riscos similares e são gerenciados em conjunto estão incluídos em uma carteira, conforme definido na IFRS 17. Geralmente, os contratos na mesma linha de produtos estão incluídos na mesma carteira se forem gerenciados juntos e contratos em diferentes linhas de produtos com riscos diferentes estão incluídos em carteiras diferentes. Por exemplo, espera-se que uma carteira de um conjunto de contratos de automóvel esteja em uma carteira diferente de um conjunto de contratos de vida.
Etapa 2	Uma Companhia pode mensurar se os contratos são onerosos no reconhecimento inicial para conjuntos de contratos – ou seja, em um nível acima do contrato individual – se tiver informações razoáveis e suportáveis para concluir que um conjunto de contratos estará no mesmo agrupamento conforme critérios da IFRS 17. Se a Companhia não puder corroborar esta conclusão, deverá determinar o grupo considerando os contratos individuais
Etapa 3	Uma Companhia determina quais contratos não têm qualquer possibilidade significativa de se tornarem onerosos, utilizando informações sobre as estimativas fornecidas por seus relatórios internos e com base na probabilidade de mudanças nas premissas que, se ocorressem, resultariam em contratos onerosos. Uma Companhia não deve desconsiderar as informações fornecidas pelos seus relatórios internos sobre os efeitos das mudanças nas premissas em diferentes contratos e a possibilidade de serem onerosos. No entanto, não é necessário levantar informações adicionais além dos seus relatórios internos sobre os efeitos das mudanças nas premissas nos contratos. Se os contratos de uma carteira caírem em diferentes grupos apenas porque uma lei ou regulamentação restringe especificamente a capacidade prática da entidade para definir preços ou níveis de benefícios diferentes para segurados com características diferentes, então, a Companhia pode, em determinadas situações, incluir esses contratos no mesmo grupo.

Fonte: (KPMG, 2017)

Quanto ao desreconhecimento de contratos, a IFRS 17 define que uma Companhia desreconhece um contrato de seguro quando ele é extinto – ou seja, quando a obrigação especificada no contrato expira ou é suspensa ou cancelada. Nesse momento a companhia não está mais exposta ao risco e não há transferência de recursos para cumprimento do contrato. A modificação do contrato ocorre quando há um acordo entre as partes ou mudança na regulamentação. O exercício de um direito incluído no contrato não é uma modificação. Uma Companhia desreconhece um contrato de seguro existente e reconhece o contrato modificado como um novo contrato caso os seus termos forem modificados (KPMG, 2017).

2.3 Mercado de Capitais e Lógica de Precificação de Ações

Mercado de capitais é uma modalidade do mercado financeiro que fornece financiamento de longo prazo, para capital de giro e capital fixo. O papel deste mercado é extremamente relevante para o desenvolvimento econômico e possui grande relação entre agentes superavitários e deficitários. Nesse mercado há também operações de prazo indeterminado como a emissão e subscrição de ações (Assaf Neto, 2021).

As ações podem ser definidas pela menor fração do capital social de uma sociedade anônima. São negociadas e distribuídas a seus acionistas de acordo com a efetiva importância monetária paga em bolsa de valores. As ações podem ser regidas com e sem valor nominal. Ações com valor nominal tem seu valor de emissão definido pelos fundadores da companhia e na hipótese de aumento de capital, o valor é definido em assembleia geral de acionistas. As ações podem ser classificadas, de acordo com a natureza dos direitos e vantagens que conferem a seus titulares, em três espécies: ordinárias, preferenciais e de fruição ou gozo (Assaf Neto, 2021).

O valor de uma ação pode ser definido pelo valor presente dos fluxos de caixa esperados de uma empresa. Um investidor ao adquirir um título, tem a expectativa de receber dividendos e uma valorização de seu preço de mercado (Assaf Neto, 2021). Uma técnica amplamente usada para se avaliar o valor de um título é o método do fluxo de caixa descontado, e quando há hipótese de crescimento, é complementado pelo Modelo de Gordon. O método desconta os fluxos de caixa futuros de um título a uma taxa que remunera o investidor pelo risco assumido. Ou seja, conclui-se que o valor de uma ação é o valor presente dos fluxos de futuros esperados, conforme o modelo encontrado em Assaf Neto (2021):

$$P_0 = \frac{D_1}{1 + K} + \frac{D_2}{(1 + K)^2} + \frac{D_3}{(1 + K)^3} + \dots + \frac{D_\infty}{(1 + K)^\infty} \quad (1)$$

Em que:

P = Valor Intrínseco da Ação

D = Fluxo de caixa futuro esperado

K = Taxa de Desconto que remunera o investidor pelo risco assumido

Generalizando, temos a seguinte equação:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + K)^t} \quad (2)$$

2.4 Estudos sobre Preço das Ações de Seguradoras

Esta seção destaca estudos que verificaram o comportamento do preço das ações de seguradoras. Tais estudos serviram como base teórica para a pesquisa e são importantes por analisarem o comportamento do mercado em relação a eventos e notícias do mercado segurador. Vários deles estão relacionados com a implementação das IFRS, notadamente no mercado europeu, como os estudos de Faria (2022); Armstrong et al. (2010) e Longoni (2019). No cenário brasileiro, Santos e Moreira (2022) buscaram entender o efeito de notícias do mercado segurador no retorno de ações listadas na B3.

Em 2005 ocorreu a adoção das IFRS por parte dos países da União Europeia (UE). Até então, a maioria dos países do bloco utilizavam normas nacionais de contabilidade, portanto, a adoção da IFRS representou a maior mudança em relatórios financeiros da região em anos, gerando debates que atingiram os mais altos níveis de governo (Armstrong et al, 2010).

Armstrong et al. (2010) estudaram eventos relacionados com a adoção das IFRS na Europa e foi verificado que, em média, os investidores em empresas europeias reagiram positivamente aos eventos que aumentavam a probabilidade de adoção das IFRS e negativamente aos eventos que diminuiriam essa probabilidade. Os autores também verificaram que os investidores perceberam maiores benefícios líquidos para a adoção das IFRS para empresas com ambientes de informação de menor qualidade, o que é consistente com a tese de que os investidores esperam que a adoção das IFRS melhore a qualidade da informação. Encontraram ainda, evidências de reação positiva aos eventos de adoção das IFRS para as empresas com relatórios de alta qualidade, consistente com o que os investidores esperam e, conseqüentemente, uma convergência benéfica com a adoção das IFRS.

Particularmente em relação ao mercado segurador, Longoni (2019), definiu eventos relacionados à implementação da IFRS 17. Os eventos foram selecionados de maneira qualitativa pelo autor, após recorrer aos arquivos de notícias do IASB, *European Financial Reporting Advisory Group* (EFRAG), *Financial Times* e *Wall Street Journal*, entre outros, de forma a obter comunicados e artigos que mencionem aspectos relacionados com a IFRS 17, entre março de 2004 e março de 2019. Em seguida, convocou 5 membros do “*Department of Business Administration at the University of Zurich*” de forma a obter o efeito final de cada evento, filtrando apenas os eventos para os quais existia uma opinião majoritária. Por último, eliminou os eventos potencialmente confusos, resultando então num total de 16 eventos selecionados e um universo de 427 seguradoras. Faria (2022) se utilizou dessa metodologia e os resultados de seu estudo revelaram que a adoção da IFRS 17 é majoritariamente associada a retornos anormais negativos para as seguradoras, ou seja, a vigência da IFRS 17 proporcionou

custos líquidos aos acionistas, com efeitos negativos sobre o valor do acionista. É possível também observar maiores retornos anormais negativos em grandes seguradoras com pouca oportunidade de crescimento, resultado esse muito parecido com os estudos de Longoni (2019).

Os resultados de Faria (2022) são coerentes com a premissa de que os custos de implementação da IFRS 17 são altos, especialmente em grandes seguradoras. O presente estudo se propõe, baseado na literatura estrangeira existente, e observando a lacuna de estudos dessa natureza no Brasil, entender o comportamento do mercado segurador brasileiro, por meio dos eventos de implementação da IFRS 17 no país.

Santos e Moreira (2022) analisaram os efeitos de 7 notícias envolvendo seguradoras diversas sobre os retornos acumulados de seguradoras listadas na B3. Os autores acumularam individualmente os retornos das seguradoras analisadas e depois realizaram a média desses retornos sobre cada data verificada, possibilitando uma visão geral dos resultados obtidos. Em relação aos resultados os autores verificaram retornos positivos para notícias relacionadas a aquisições e negativos para notícias relacionadas a encerramento de contratos.

É possível observar que os resultados dos estudos citados e que estão localizados no cenário europeu apontam que as ações de seguradoras maiores e com menos oportunidade de crescimento registraram retornos anormais negativos, o que pode ser relacionado com os enormes custos de implementação, conforme aprofundado por estudo da Deloitte (N.D). Os resultados de Armstrong et al., (2010) e Faria (2022) também mostram que as particularidades de economias domésticas produziram reação de prudência por parte dos investidores de determinados países, ou seja, os investidores não tinham clareza de que as IFRS, e especificamente a IFRS 17, no caso de Faria (2022), melhorariam a qualidade dos relatórios, no sentido que não abarcariam as especificidades dessas economias. No caso do estudo brasileiro, os resultados mostram a importância das informações noticiadas por veículos de comunicação em massa no país e sua capacidade de influenciar o mercado, o que deve ser observado na análise de possíveis retornos anormais (Santos & Moreira, 2022).

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

A presente seção apresentará os procedimentos metodológicos adotados para identificar se os eventos relacionados à implementação da IFRS 17 provocam reação no valor de mercado das companhias seguradoras no Brasil. Contempla a descrição do modelo utilizado para a realização dos testes empíricos, a definição dos eventos relacionados à implantação da IFRS 17 que serão objeto de estudo e a apresentação dos dados utilizados na pesquisa, .

3.1 Modelo

Conforme Campbell et al. (1996, como citado em Camargo & Dantas, 2023) para mensurar o impacto no evento, foi subtraído do retorno observado o retorno esperado (3), em que $AR_{i,t}$ é o retorno anormal do ativo i na data t , $R_{i,t}$ é o retorno efetivo do ativo i na data t e $E(R_{i,t} | X_t)$ é o retorno esperado do ativo i na data t , onde X_t é o retorno da carteira de mercado, neste caso o índice Ibovespa (IBOV).

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t} | X_t) \quad (3)$$

Segundo Zanon e Dantas (2020), para se obter o resultado do retorno anormal, foi necessário calcular os retornos efetivo e esperado, dado pelo método de capitalização contínua, em que $R_{i,t}$ é o retorno efetivo do ativo i na data t , $P_{i,t}$ é o preço da ação i no período t , $P_{i,t-1}$ é o preço da ação i no período anterior, $\ln P_{i,t}$ é o logaritmo natural do preço da ação i no período t e $\ln P_{i,t-1}$ é o logaritmo natural do preço da ação i no período anterior.

$$R_{i,t} = \ln \left(\frac{P_{i,t}}{P_{i,t-1}} \right) = \ln P_{i,t} - \ln P_{i,t-1} \quad (4)$$

Para obter o retorno esperado, utiliza-se o modelo de mercado, onde é relacionado linearmente o retorno do ativo com o retorno da carteira em relação ao mercado, no intuito de detectar os efeitos dos eventos. $E(R_{i,t} | X_t)$ é o retorno esperado do ativo i na data t , α_i é o intercepto da equação para o ativo i , β_i é o coeficiente de inclinação para o ativo i , Rm_t é o retorno da carteira e mercado no momento t e $\varepsilon_{i,t}$ é o termo de erro da equação (Araujo et al., 2022).

$$E(R_{i,t} | X_t) = \alpha_i + \beta_i Rm_t + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

Para se obter o intercepto α_i e o coeficiente de inclinação β_i é estimado o modelo (5) é estimado usando o método de mínimos quadrados ordinários, visto que o procedimento de estimativa é consistente para os parâmetros do modelo de mercado (MacKinlay, 1997). Segundo Araujo et al. (2022) o retorno anormal, então, é obtido a partir de três fatores: data do

evento (mercado toma conhecimento do evento); janela de estimação (período anterior ao evento, calculando beta e alfa); e janela de evento (retorno anormal dado pela diferença entre o retorno efetivo e o retorno esperado).

Após a obtenção dos retornos anormais, é realizada uma análise global do efeito no valor das ações, através do *Cumulative Abnormal Return* (CAR), onde os retornos são acumulados entre o primeiro dia e o último dia do evento. Neste cálculo CAR_i é o retorno anormal acumulado do ativo i , t_1 é o primeiro dia da janela de eventos e t_2 é o último dia da janela do evento (Araujo et al., 2022).

$$CAR_i(t_1,t_2) = \sum_{i=1}^n AR_{i,t} \quad (6)$$

3.2 Definição dos Eventos de Interesse, das Janelas de Estimação e das Janelas de Evento

Campbell, Lo e MacKinlay (1996 como citado em Camargo e Dantas 2023) definiram estudo de evento como método capaz de medir o efeito de um evento no valor de determinada empresa, necessitando de algumas etapas para sua realização, são elas: definição do evento; a especificação das janelas de evento; os critérios de seleção da amostra; e a mensuração dos retornos normais e anormais.

Neste estudo, serão realizados testes com seis janelas de evento, utilizando apenas dias úteis, tendo como referência a data do evento, sendo elas: [-10,+10], [-5,+5], [-1,+1], [0,+1], [0,+5] e [0,+10]. A ideia é explorar diferentes dimensões de janelas (mais longas e mais curtas), bem como amplitudes temporais em relação à data do evento (só dados a partir do evento ou com período contemplando dados imediatamente anteriores e posteriores ao evento).

Os eventos analisados foram definidos de maneira qualitativa, sendo averiguados os arquivos relacionados à eventos de adoção da IFRS 17 de órgãos como IASB, SUSEP, CVM, CPC e da Deloitte (2018), totalizando dez eventos, os quais servirão como base para a análise do retorno das ações das seguradoras selecionadas:

Tabela 3:
Eventos relacionados à adoção da IFRS 17

Evento	Data	Descrição
1	10/02/2015	O IASB comunica que a primeira data efetiva obrigatória da nova norma sobre contratos de seguro será 1 de janeiro de 2018, a mesma que a IFRS 9.
2	16/12/2016	O IASB declara que a emissão da IFRS 17 está prevista para dentro de 3 meses (ou seja, março de 2017).
3	28/03/2017	Comissão de Contabilidade da Susep cria subcomissão com representantes da Susep, das entidades do mercado e do Ibracon para tratar dos impactos do IFRS 17.
4	18/05/2017	O IASB emite a IFRS 17, com data efetiva é 1 de janeiro de 2021.
5	16/07/2018	A Deloitte publica um inquérito global sobre seguros e sobre a IFRS 17 intitulado “ <i>Global IFRS Insurance Survey 2018: 2021 countdown underway — Insurers prepare for IFRS 17 implementation</i> ”, afirmando que “93% das seguradoras globais consideram que os benefícios da adoção da IFRS 17 serão superiores aos custos de compliance. Quando comparado com apenas 21% em 2013”.
6	14/11/2018	O IASB decide provisoriamente adiar a data efetiva da IFRS 17 por um ano, ou seja, para 1 de janeiro de 2022.
7	07/05/2021	O Comitê de Pronunciamentos Contábeis aprova o CPC 50 – Contratos de Seguros.
8	22/07/2021	CVM divulga a resolução nº 42, que torna obrigatório para as companhias abertas o Pronunciamento Técnico CPC 50 – Contratos de Seguro.
9	06/08/2021	O Comitê de Pronunciamentos Contábeis divulga o CPC 50 – Contratos de Seguro.
10	23/12/2022	CVM Aprova publica a resolução 176, que aprova documento de Revisão de Pronunciamentos Técnicos nº 21, incluindo o CPC 50.

Fonte: Elaborada pelo autor

Segundo Zanon e Dantas (2020), existe a dificuldade de se definir a data do evento, pela possibilidade de outras notícias não oficiais ao mercado poderem gerar algum efeito. Para a definição do dia dos eventos de análise, foi levado em conta a data efetiva dos acontecimentos apresentados na tabela 3.

A janela de estimação considera o período anterior à janela de eventos, quando havia “normalidade” no mercado, ou seja, não houve reação por parte do mercado a determinado acontecimento (Araujo et al.,2022). Para a obtenção de uma base de dados mais fidedigna ao comportamento das ações estudadas, será considerada a janela de estimação anterior ao dia do evento de 1 ano.

3.3 Objeto de Estudo e Base de Dados

Para a realização dos testes empíricos foram obtidas, na base de dados da Economatica, as informações relativas ao preço das ações de seis empresas do ramo segurador listadas na B3,

sendo três seguradoras, uma resseguradora e duas empresas corretoras de seguros, além dos retornos do Índice Bovespa (IBOV), que foi utilizado como referência do retorno do mercado, para fins de verificação de retornos anormais nas janelas de evento em datas selecionadas.

Havia também o interesse de incluir o conglomerado Alfa (BRGE3), que atua tanto como seguradora, quanto corretora de seguros, no entanto não foi possível encontrar uma base de dados confiável sobre os retornos da empresa nos períodos analisados. As empresas BB Seguridade (BBSE3), Porto Seguro (PSSA3) e Alper Consultoria e Corretora de Seguros (APER3) possuem dados de retorno para todos os eventos analisados. As demais empresas não haviam realizado um *Initial Public Offer* (IPO) em determinados eventos, por isso não possuem dados disponíveis para os 10 eventos analisados.

Por fim é importante ressaltar que, tendo em vista a restrição de empresas seguradoras listadas na B3, não foi adotado um critério mínimo de liquidez para os papéis englobados no estudo.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

Na presente seção serão apresentados e discutidos os resultados das estimações dos retornos anormais dos eventos selecionados de acordo com o método de estudo de eventos descrito na Seção 3.

4.1 Resultados por Eventos

A primeira parte da análise dos resultados se concentra na apuração dos retornos anormais acumulados (CAR) para cada combinação de empresa/janela de evento para cada um dos dez eventos descritos na Tabela 3.

Evento 1: *o IASB comunica que a primeira data efetiva obrigatória da nova norma sobre contratos de seguro será 1 de janeiro de 2018, a mesma que a IFRS 9 (10/02/2015)*

Os resultados das estimações do evento 1, consolidados na Tabela 4, revelam a prevalência de retornos anormais positivos nas diversas janelas, com maior relevância nas janelas que se concentram no período a partir do evento. Isso sugere que os investidores brasileiros reagiram positivamente ao anúncio, pelo IASB, da previsão da IFRS 17 e da sua aplicação a partir de 2018 – três anos a partir do evento – o que pode ser associado à afirmação do IASB de que os ganhos com a implementação da IFRS 17 superariam os custos.

Tabela 4:

Retornos Anormais Acumulados do evento 1

Janelas	[-10,+10]	[-5,+5]	[-1,+1]	[0,+1]	[0,+5]	[0,+10]
BBSE3	7,46%	-0,90%	0,00%	-0,93%	0,90%	8,14%
PSSA3	4,98%	3,73%	1,80%	1,56%	1,44%	12,72%
APER3	1,09%	-0,89%	1,35%	1,55%	0,21%	23,45%

Fonte: Elaborado pelo autor

Evento 2: *o IASB declara que a emissão da IFRS 17 está prevista para dentro de 3 meses (ou seja, março de 2017 (16/12/2016)*

O evento 2 pode ser interpretado como uma extensão do evento 1, já que é uma sinalização da emissão da IFRS 17. De forma equivalente ao evento 1, os CARs obtidos são preponderantemente positivos para as diversas janelas e empresas, conforme Tabela 5, com exceção da janela [-5,+5], em que se configurou certa indefinição. Mais uma vez, os resultados sugerem que o mercado avalia positivamente as expectativas em relação à nova norma.

Tabela 5:
Retornos Anormais Acumulados do evento 2

Janelas	[-10,+10]	[-5,+5]	[-1,+1]	[0,+1]	[0,+5]	[0,+10]
BBSE3	4,75%	8,68%	1,27%	1,47%	4,47%	3,55%
PSSA3	1,75%	-0,16%	1,18%	1,34%	-1,26%	0,29%
APER3	-0,20%	4,40%	3,32%	2,32%	2,38%	2,28%
WIZC3	0,22%	-1,18%	-2,63%	-2,42%	4,00%	5,31%

Fonte: Elaborado pelo autor

Evento 3: *Comissão de Contabilidade da Susep cria subcomissão para tratar dos impactos do IFRS 17 (28/03/2017)*

Esse é um evento específico para o mercado local, que se refere à primeira tentativa de investigação, por parte da Susep e outras entidades brasileiras, sobre os impactos da IFRS 17 no mercado local. Os resultados consolidados na Tabela 6 apresentam retornos anormais com comportamentos distintos nas janelas que consideram ou não dias que antecedem o evento. Nas janelas que consideram períodos que antecedem o evento prevalecem retornos anormais negativos, enquanto nas janelas assimétricas, só a partir do evento, prevalecem retornos anormais positivos. O resultado pode indicar que outros acontecimentos que antecedem o evento possam ter influenciado os retornos das empresas analisadas, e que o evento em si pode ter sido interpretado positivamente por parte dos investidores.

Tabela 6:
Retornos Anormais Acumulados do evento 3

Janelas	[-10,+10]	[-5,+5]	[-1,+1]	[0,+1]	[0,+5]	[0,+10]
BBSE3	0,82%	-1,68%	-0,81%	2,03%	-2,61%	0,30%
PSSA3	-1,92%	-4,03%	0,07%	0,44%	-0,27%	2,21%
APER3	5,31%	-3,25%	-1,05%	0,31%	0,69%	5,25%
WIZC3	11,24%	-1,19%	0,70%	2,21%	-1,60%	4,97%

Fonte: Elaborado pelo autor

Evento 4: *o IASB emite a IFRS 17, com data efetiva é 1 de janeiro de 2021 (18/05/2017)*

O evento 4 é importante por promover uma nova divulgação do novo padrão contábil, mas é o primeiro evento que contempla uma notícia com caráter desfavorável à adoção da IFRS 17, visto que é o primeiro adiamento da data de adoção do normativo. Os resultados da Tabela 7 demonstram a prevalência de CARs negativos, notadamente nas janelas que não contemplam

os dias que antecederam o evento. Na janela [0,+1], por exemplo, que se restringe ao dia do evento, foram apurados retornos anormais negativos para as quatro seguradoras consideradas no estudo. Isso sugere que notícias que caracterizam uma postergação da IFRS 17 são interpretadas de forma geralmente negativas por parte dos investidores, possivelmente pelo prolongamento de incertezas ou adiamento dos benefícios da IFRS 17.

Tabela 7:
Retornos Anormais Acumulados do evento 4

Janelas	[-10,+10]	[-5,+5]	[-1,+1]	[0,+1]	[0,+5]	[0,+10]
BBSE3	2,91%	-2,29%	3,38%	-2,61%	1,17%	-0,55%
PSSA3	12,90%	-0,73%	11,16%	-0,39%	8,03%	6,94%
APER3	-6,96%	-14,04%	-15,98%	-8,83%	-15,91%	-2,60%
WIZC3	13,37%	-9,93%	1,45%	-10,98%	-4,02%	1,01%

Fonte: Elaborado pelo autor

Evento 5: a Deloitte divulga pesquisa apontando que 93% das seguradoras globais consideram que os benefícios da IFRS 17 serão superiores aos custos de compliance (16/07/2018)

O evento 5 trata da divulgação de pesquisa da consultoria Deloitte (2018) que afirma que 93% das seguradoras globais consideram que os benefícios da adoção da IFRS 17 serão superiores aos custos de compliance. Em 2013 esse percentual era de 21%. Esses dados revelam a percepção positiva das próprias seguradoras a respeito do novo padrão contábil e como essa sensação evoluiu positivamente entre as discussões preliminares sobre a nova norma e após a sua divulgação. Os resultados da Tabela 8 são coerentes com essa percepção, com a prevalência de *CARs* positivos.

Tabela 8:
Retornos Anormais Acumulados do evento 5

Janelas	[-10,+10]	[-5,+5]	[-1,+1]	[0,+1]	[0,+5]	[0,+10]
BBSE3	-6,52%	-1,55%	2,11%	2,20%	-2,14%	-5,17%
PSSA3	5,78%	8,93%	6,38%	3,83%	4,19%	4,01%
APER3	1,36%	-4,05%	-7,22%	-8,28%	-4,15%	8,01%
WIZC3	5,18%	10,08%	3,46%	2,07%	7,35%	4,92%

Fonte: Elaborado pelo autor

Evento 6: *o IASB decide provisoriamente adiar a data efetiva da IFRS 17 por um ano, ou seja, para 1 de janeiro de 2022 (14/11/2018)*

O evento 6 também é um evento de adiamento da data efetiva de vigor da IFRS 17 e os retornos corroboram os resultados anteriores, dado que são retornos predominantemente negativos em um evento que adia a vigência da norma. As janelas [0,+1] e [0,+10] são as únicas predominantemente positivas, esse comportamento pode indicar que o mercado se antecipou a esse evento e que não foi significativamente relevante para impactar datas posteriores.

Tabela 9:
Retornos Anormais Acumulados do evento 6

Janelas	[-10,+10]	[-5,+5]	[-1,+1]	[0,+1]	[0,+5]	[0,+10]
BBSE3	4,72%	-2,19%	1,47%	1,12%	-0,29%	4,28%
PSSA3	-2,18%	-0,52%	-1,12%	-3,05%	-4,23%	-4,63%
APER3	3,27%	0,66%	-2,76%	-2,06%	-2,14%	-0,73%
WIZC3	-0,10%	-3,22%	-1,19%	0,87%	0,64%	0,23%
IRBR3	-0,14%	10,68%	3,31%	0,88%	1,84%	2,05%

Fonte: Elaborado pelo autor

Evento 7: *o Comitê de Pronunciamentos Contábeis aprova o CPC 50 – Contratos de Seguros (07/05/2021)*

Evento 8: *a CVM divulga a resolução nº 42, que torna obrigatório para as companhias abertas o Pronunciamento Técnico CPC 50 – Contratos de Seguro (22/07/2021)*

Evento 9: *o Comitê de Pronunciamentos Contábeis divulga o CPC 50 – Contratos de Seguro (06/08/2021)*

Evento 10: *a CVM Aprova publica a resolução 176, que aprova documento de Revisão de Pronunciamentos Técnicos nº 21, incluindo o CPC 50 (23/12/2022)*

Os eventos 7, 8, 9 e 10 foram analisados de maneira unificada, dado que são eventos de mesma natureza, ou seja, se referem à regulamentação por parte de órgãos reguladores brasileiros, CPC e CVM, em relação à IFRS 17. Em termos práticos, refere-se à recepção da norma internacional, com sua tradução. Os resultados são consolidados nas Tabelas 10, 11, 12 e 13, respectivamente.

Os retornos são distribuídos com relativa semelhança, visto que, por exemplo, na Tabela 10, são verificadas 15 janelas com sinal positivo e outras 15 com sinal negativo. Nas Tabela 11 e 13 os retornos predominantes são negativos, enquanto na Tabela 12 é possível observar 14 janelas com sinal negativo e 16 com sinal positivo. Essa dispersão e falta de consistência nos

resultados demonstram que os eventos citados possivelmente não foram capazes de influenciar os retornos e essa interpretação é razoável, visto que quando a IFRS 17 foi anunciada, era de conhecimento do mercado que haveria o tratamento do normativo por parte dos órgãos brasileiros interessados, conforme ocorre com todas as edições da IFRS. Outro aspecto que deve ser levado em conta é que os quatro eventos ocorreram dentro do período da pandemia de Covid-19, evento que causou um impacto negativo sem precedentes no setor de seguros, (sobretudo os ramos de seguro de vida, saúde e viagens) e pode ter influenciado os dados de retornos anormais acumulados.

Tabela 10:
Retornos Anormais Acumulados do evento 7

Janelas	[-10,+10]	[-5,+5]	[-1,+1]	[0,+1]	[0,+5]	[0,+10]
BBSE3	2,31%	4,73%	0,70%	-0,65%	3,19%	3,67%
PSSA3	-11,12%	7,46%	1,10%	-0,16%	2,17%	-3,02%
APER3	1,91%	1,81%	-7,48%	-6,24%	-6,94%	-14,75%
WIZC3	20,42%	-4,93%	-3,22%	-2,79%	-1,84%	6,63%
IRBR3	-0,93%	7,59%	-2,04%	-0,71%	7,50%	0,30%

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 11:
Retornos Anormais Acumulados do evento 8

Janelas	[-10,+10]	[-5,+5]	[-1,+1]	[0,+1]	[0,+5]	[0,+10]
BBSE3	-0,21%	-2,37%	-0,18%	0,16%	-1,45%	0,96%
PSSA3	5,08%	-0,47%	-2,22%	0,59%	0,16%	8,00%
APER3	-4,36%	-1,22%	-4,36%	-1,37%	0,67%	-4,85%
WIZC3	-10,91%	-9,64%	-3,67%	-2,37%	-7,42%	-2,07%
IRBR3	7,81%	6,76%	5,21%	-2,51%	-2,43%	-1,08%

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 12:
Retornos Anormais Acumulados do evento 9

Janelas	[-10,+10]	[-5,+5]	[-1,+1]	[0,+1]	[0,+5]	[0,+10]
BBSE3	-0,26%	2,26%	0,64%	1,51%	2,25%	-0,26%
PSSA3	21,52%	8,71%	-0,58%	0,08%	5,68%	13,91%
APER3	-11,48%	-14,17%	0,20%	0,81%	-1,54%	-7,42%
WIZC3	-13,37%	0,09%	-4,01%	-6,38%	-9,50%	-15,59%
IRBR3	-1,63%	1,23%	3,85%	2,77%	1,05%	-3,84%

Fonte: Elaborado pelo autor

Tabela 13:
Retornos Anormais Acumulados do evento 10

Janelas	[-10,+10]	[-5,+5]	[-1,+1]	[0,+1]	[0,+5]	[0,+10]
BBSE3	0,49%	-0,74%	-1,86%	-3,11%	-2,83%	-4,20%
PSSA3	-2,14%	3,96%	-0,76%	-2,27%	-0,35%	-1,63%
APER3	-4,90%	-3,02%	-0,42%	-0,71%	3,93%	0,82%
WIZC3	-12,85%	-6,68%	-10,69%	-0,95%	-1,35%	-1,20%
IRBR3	44,84%	12,22%	-11,05%	-5,70%	-9,78%	6,83%
CXSE3	-1,07%	2,68%	1,23%	0,47%	0,29%	-2,85%

Fonte: Elaborado pelo autor

4.2 Análise sobre o Conjunto dos Achados

Concluída a análise por eventos, esse tópico procura concluir sobre a reação do mercado à adoção da IFRS 17 no Brasil, de forma consolidada, considerando os achados em relação ao conjunto dos eventos. Para esse fim, os resultados quanto eventos 1 a 10 foram classificados quanto à sua natureza, conforme consolidação na Tabela 14.

Tabela 14:
Síntese dos resultados sobre os CAR dos eventos 1 a 10

Eventos	Natureza	Resultado predominante dos CAR	Significado dos achados
1, 2 e 3	Comunicam a expectativa da adoção da IFRS 17	Positivo	Os investidores concordaram com a afirmação do IASB de que os benefícios da IFRS 17 superarão os custos de implementação
4 e 6	Comunicam a prorrogação da adoção da IFRS 17	Negativo	Os Investidores encararam a prorrogação com ceticismo, possivelmente pelo prolongamento de incertezas ou adiamento dos benefícios da IFRS 17.
5	Divulgação de estudo sobre os impactos da adoção da IFRS 17	Positivo	Sensação das seguradoras evoluiu positivamente entre as discussões preliminares sobre a nova norma e após a sua divulgação, influenciando os investidores
7, 8, 9 e 10	Tratamento da IFRS 17 por reguladores brasileiros	Sem predominância de resultados	Os investidores receberam os eventos com indiferença, visto que não impactam na implementação da norma

Os resultados indicam que eventos que comunicam a expectativa da adoção da IFRS 17 possuem CAR predominantemente positivos, mostrando que os investidores concordaram com a afirmação do IASB de que os benefícios do normativo superarão os custos de implementação. O evento de divulgação do estudo sobre os impactos de adoção da IFRS 17 realizado pela

consultoria Deloitte também possui CAR predominantemente positivo, apontando que o aumento do otimismo das seguradoras perante a aplicação da IFRS 17 influenciou os investidores.

Por outro lado, os eventos que comunicam a prorrogação da adoção IFRS 17 possuem CAR predominantemente negativos, apontando um ceticismo dos investidores para eventos dessa natureza, possivelmente por prolongar incertezas ou adiar os benefícios esperados com o normativo. Por fim, os eventos que caracterizam o tratamento da IFRS 17 por órgãos reguladores brasileiros, não possuem CAR predominante, apontando que os investidores recepcionaram tais eventos com indiferença, dado que já é de conhecimento dos stakeholders que no momento do anúncio de um normativo por parte do IASB, cabem a esses órgãos realizarem a adaptação do texto para a realidade local, conforme ocorre em todas as edições da IFRS.

Os resultados encontrados se assemelham com os resultados verificados por Armstrong et al. (2010), onde foi identificada reação positiva dos investidores à implementação das normas IFRS (como um todo), porém diferem dos encontrados nos estudos de Faria (2022) e Longoni (2019), que observaram retornos negativos, principalmente nos papéis de seguradoras com menor oportunidade de crescimento, em eventos relacionados à implementação da IFRS 17. Cabe ressaltar que os estudos citados foram realizados levando em conta um universo maior de países e empresas.

No intuito de verificar se existiram eventos capazes de causar distorção nas janelas de evento analisadas, foram realizadas consultas nos sites de Relação com Investidor (RI) das empresas incluídas no estudo. Não foram constatados fatos relevantes capazes de modificar as interpretações feitas no estudo.

5. CONCLUSÃO

O objetivo deste estudo foi identificar se os eventos relacionados à implementação da IFRS 17 provocaram reação no valor de mercado das companhias seguradoras no Brasil. O normativo mudou drasticamente o padrão de relatórios contábeis das empresas impactadas, gerando grande expectativa quanto à sua implementação, especialmente em relação aos benefícios esperados em termos de transparência, registro, detalhamento de processos e comparabilidade, sendo que este último aspecto não foi alcançado com êxito na implementação do normativo anterior, a IFRS 4. Havia também a incerteza de que os citados benefícios superariam os custos envolvidos nas mudanças.

Para alcançar o objetivo, foram obtidas na base de dados da Economatica, as informações relativas ao preço das ações de seis empresas do ramo segurador listadas na B3, sendo três seguradoras, uma resseguradora e duas empresas corretoras de seguros, além dos retornos do Ibovespa (IBOV), que foi utilizado como referência do retorno do mercado, para fins de verificação de retornos anormais nas janelas de evento em datas selecionadas.

Os resultados indicam que eventos que comunicam a expectativa da adoção da IFRS 17 e o evento de divulgação do estudo sobre os impactos de adoção do normativo realizado pela consultoria Deloitte possuem CAR predominantemente positivo, enquanto aqueles que comunicam a prorrogação da adoção IFRS 17 possuem CAR predominantemente negativos. Por fim, os eventos que caracterizam o tratamento da IFRS 17 por órgãos reguladores brasileiros, não possuem CAR predominante, considerando que as informações já seriam de conhecimento dos investidores. Para verificar se existiram eventos capazes de causar distorção nas janelas de evento analisadas, foram realizadas consultas nos sites de Relação com Investidor (RI) das empresas incluídas no estudo. Não ocorreram fatos relevantes capazes de modificar as interpretações feitas no estudo.

O presente estudo contribui para o avanço da literatura sobre o tema, buscando preencher essa lacuna de estudos sobre o impacto da IFRS 17 no mercado segurador brasileiro, analisando empiricamente os seus efeitos no preço das ações das seguradoras e resseguradoras no Brasil. As evidências empíricas apuradas servirão como apoio para análises futuras, além de contribuir para decisões de investidores, agentes reguladores e demais stakeholders interessados em empresas brasileiras do ramo de seguro. Também contribui para a literatura sobre os benefícios da revisão de padrões contábeis, ou seja, se efetivamente cumprem o propósito de potencializar a utilidade das informações contábeis.

As limitações desta pesquisa se concentram na dificuldade de identificação correta dos eventos relevantes, além do pequeno número de entidades do segmento segurador listadas no

mercado brasileiro, situação que condicionou à não adoção de critérios de liquidez para os papéis englobados no estudo e restringiu o alcance dos achados. O estudo também não abrange outros mercados, o que pode reduzir a efetividade das análises, dado o tamanho e restrição do mercado de capitais brasileiro e a globalização dos investidores e empresas.

Por fim, é possível sugerir para novas pesquisas o aumento do número de eventos analisados, no intuito de verificar a consistência dos dados alcançados e o comparativo com as seguradoras que adotam os US *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP), que são os princípios de contabilidade geralmente aceitos pela Comissão de Valores Mobiliários (SEC), usados no mercado dos Estados Unidos da América (EUA).

REFERÊNCIAS

- Armstrong, C., Barth M. E., Jagolinzer, A. D., & Riedl, E. D. (2010). Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe. *The Accounting Review*, 85 (1), 31-61. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/27784261>
- Assaf, A. N. (2021). Mercado Financeiro (15ª ed). São Paulo: Grupo Editorial Nacional.
- Bischof, J. (2009). The Effects of IFRS 7 Adoption on Bank Disclosure in Europe. *Accounting in Europe*. 6(2), 167-194. Recuperado de <https://doi.org/10.1080/17449480903171988>
- Brown, S., & Warner, J. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3-31. Recuperado de [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90042-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X)
- Camargo, A. M., & Dantas, J. A. (2023). Impacto da realização de lives sobre o retorno das ações no mercado brasileiro. *Revista Contabilidade e Finanças*, 34(93). Recuperado de <https://doi.org/10.1590/1808-057x20231847.pt>
- Campbell, J. Y., Lo, A. W., & MacKinlay, A. C. (1996). *The econometrics of financial markets*. Princeton University.
- Contador, C. R. (2007). *Economia do seguro: fundamentos e aplicações*. São Paulo: Atlas.
- Costa, J. A. (2008). *Contabilidade de seguros: as experiências no Brasil e no Mercosul em comparação com as normas propostas pelo Iasb*. *Caderno de Seguros*. Rio de Janeiro: Escola Nacional de Seguros, Funenseg.
- Comitê de Pronunciamentos Contábeis [CPC]. (2009). CPC 11 – Contratos de Seguro. Recuperado de <https://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamento>
- Conselho Federal de Contabilidade [CFC]. (2013). NBC TG 11 – Contratos de Seguro. Recuperado de https://www2.cfc.org.br/sisweb/sre/detalhes_sre.aspx?
- Decreto n. 2679, de 3 de novembro de 1860. (1860). Impõe aos Bancos e outras Companhias e sociedades anonymas a obrigação de remeter em certas épocas às competentes Secretarias de Estado seus balanços e outros documentos. Recuperado de <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1824-1899/decreto-2679-3-novembro-1860-556786-publicacaooriginal-76916-pe.html>
- Decreto n. 2711, de 19 de dezembro de 1860. (1860). Contém diversas disposições sobre a criação e organização dos Bancos, Companhias, Sociedades anonymas e outras, e prorroga por mais quatro mezes o prazo marcado pelo artigo 1º do Decreto nº 2.686 de 10 de novembro do corrente anno. Recuperado de https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/historicos/dim/dim2711.htm#:~:text=DEC

RETO%20N%C2%BA%202.711%2C%20DE%2019,de%20novembro%20do%20corrente%20anno.

Decreto n. 4270, de 10 de dezembro de 1901. (1901). Regula o funcionamento das companhias de seguros de vida, marítimos e terrestres, nacionais e estrangeiras. Recuperado de <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1900-1909/decreto-4270-10-dezembro-1901-523118-republicacao-108661-pe.html>

Decreto n. 5072, de 12 de dezembro de 1903. (1903). Regula o funcionamento das Companhias de seguros de vida, marítimos e terrestres, nacionais e estrangeiras. Recuperado de <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/decret/1900-1909/decreto-5072-12-dezembro-1903-523155-republicacao-107859-pe.html>

Decreto-Lei n. 73, de 21 de novembro de 1966. (1966). Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. Recuperado de <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/declei/1960-1969/decreto-lei-73-21-novembro-1966-374590-publicacaooriginal-1-pe.html>

Deliberação nº 488, de 3 de outubro de 2005. (2005). Aprova o Pronunciamento do IBRACON NPC nº 27 sobre Demonstrações Contábeis - Apresentação e Divulgação. Recuperado de <https://conteudo.cvm.gov.br>

Deloitte (n.d). IFRS desafia mercado de seguros no Brasil. Recuperado de <https://www2.deloitte.com/br/pt/pages/audit/articles/ifrs-17-desafia-seguros-brasil.html>

Dos, M., Araujo, R., Teles De Alcântara, L., & Dantas, J. A. (2022). A Reação do Mercado à Divulgação da Fraude e à Atuação do Seguro Depósito: o Caso do Banco Panamericano. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 10(2), 102–117. Recuperado de <https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/59889>

Emenda Constitucional (EC) nº 13, de 21 de agosto de 1996. (1996). Dá nova redação ao inciso II do art. 192 da Constituição Federal. Recuperado de https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/emendas/emc/emc13.htm#:~:text=EMENDA%20CONSTITUCIONAL%20N%C2%BA%2013%2C%20DE,do%20%C2%A7%203%C2%BA%20do%20art.

Faria, S. R. C. (2022). IFRS 17: Análise e Impacto no Valor de Mercado das Seguradoras. Dissertação de mestrado, Universidade do Porto, Porto, Portugal. Recuperado de https://sigarra.up.pt/fep/en/pub_geral.show_file?pi_doc_id=365188

Feitosa, Í. B., Costa, T. A., & Szuster, N. (2019). Contabilidade Para Contratos de Seguros: Avaliação dos Impactos nas Demonstrações Contábeis na Adoção do IFRS 17 pelo Mercado Segurador Brasileiro. *XIII Congresso Anpcont*. São Paulo, SP, Brasil.

- Recuperado de https://anpcont.org.br/pdf/2019_CUE165.pdf
- Freire, N. (1959). Aspectos do seguro. São Paulo: Atlas.
- Higgins, E. J., & Peterson, D. R. (1998). The power of one and two sample t-statistics given event-induced variance increases and nonnormal stock returns: A comparative study. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 37(1), 27-49.
- International Accounting Standards Board [IASB]. (2004). IFRS 4 Insurance Contracts. Recuperado de <https://www.xrb.govt.nz/dmsdocument/2504>
- International Accounting Standards Board [IASB]. (2023). IFRS 17 Insurance Contracts. Recuperado de <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-17-insurance-contracts/>
- KPMG. 2017. Guia Prático IFRS 17. Recuperado de <https://kpmg.com/br/pt/home/insights/2018/02/guia-ifrs-17.html>
- Lei n. 556, de 25 de junho de 1850. (1850). Código Comercial. Recuperado de https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lim/lim556.htm
- Lei n. 3071, de 1º de janeiro de 1916. (1916). Código Comercial. Recuperado de https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l3071.htm
- Lei Complementar (LC) nº 126, de 15 de janeiro 2007. (2007). Dispõe sobre a política de resseguro, retrocessão e sua intermediação, as operações de co-seguro, as contratações de seguro no exterior e as operações em moeda estrangeira do setor securitário; altera o Decreto-Lei nº 73, de 21 de novembro de 1966, e a Lei nº 8.031, de 12 de abril de 1990; e dá outras providências. Recuperado de https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp126.htm
- Longoni, P. (2019). IFRS 17 Insurance Contracts and Firm Value. *SSRN Electronic Journal*. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3589560
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13-39.
- Malacrida, M. J. C. (2018). Contabilidade de Seguros – Fundamentos e Contabilização das Operações. São Paulo: GEN.
- Ribeiro, A. C. (2006). Direito de seguros: resseguro, seguro direto e distribuição de serviços. São Paulo: Atlas.
- Santos, L. F., & Moreira J. C. C. (2022). Notícias do mercado de seguros e ações das seguradoras: análise de comportamento dos retornos. *19º Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade “Accounting in favor of sustainable development”*. São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de

<https://congressosp.fipecafi.org/anais/22UspInternational/ArtigosDownload/3696.pdf>

Santos, S. C. (2022). Análise empresarial do ramo de seguros: os impactos da IFRS 17 e o período pandêmico. Dissertação de mestrado, Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, *Programa de Estudos Pós-Graduados em Ciências Contábeis e Atuariais*, São Paulo, SP, Brasil. Recuperado de <https://sapientia.pucsp.br/handle/handle/28408>

Zanon, A. R. M., & Dantas, J. A. (2020). Market Reaction to the Issuance of Capital Instruments by Brazilian Banks. *Brazilian Business Review*, 17(1), 1–23. Recuperado de <https://doi.org/10.15728/bbr.2020.17.1.1>