

DM

O Impacto Bolsista da atribuição do Campeonato do Mundo de Futebol 2030

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

João Fidélio Freitas Gomes
MESTRADO EM GESTÃO



UNIVERSIDADE da MADEIRA

A Nossa Universidade

www.uma.pt

setembro | 2025

O Impacto Bolsista da atribuição do Campeonato do Mundo de Futebol 2030

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

João Fidélio Freitas Gomes

MESTRADO EM GESTÃO

ORIENTAÇÃO
António Miguel Valente Martins

Resumo

O presente estudo analisa o impacto bolsista da atribuição do Campeonato do Mundo de Futebol 2030, com especial ênfase nos mercados financeiros de Portugal, Espanha, Marrocos e Argentina. Através da metodologia *Event Study*, a investigação avalia a reação dos investidores à divulgação de informações sobre o evento, identificando padrões de retornos anormais e sua significância estatística, com base na literatura sobre grandes eventos desportivos.

Os resultados indicam que, de modo geral, a reação dos mercados financeiros a estes anúncios foi de curta duração, com uma leve valorização nas cotações dos ativos após a oficialização da candidatura e um aumento mais expressivo após a confirmação oficial pela *Fédération Internationale Football Association* (FIFA). No entanto, as reações observadas não apresentaram significância estatística, sugerindo que os investidores anteciparam, em grande parte, os efeitos do evento ou consideraram os benefícios económicos relativamente limitados. Em termos setoriais, os setores mais diretamente afetados, tais como a construção, o turismo, os transportes, as comunicações, a media e a restauração, apresentaram ganhos iniciais moderados, embora a significância dessas reações tenha sido limitada. A análise geográfica mostrou que Marrocos e Argentina registaram ganhos mais sustentados, ao contrário de Portugal e Espanha, refletindo diferenças nas perceções de investimento e visibilidade internacional.

Esta investigação contribui para a compreensão da sensibilidade do mercado à divulgação de grandes eventos, oferecendo insights valiosos para investidores, decisores políticos e académicos interessados no impacto económico e financeiro de grandes eventos desportivos internacionais.

Palavras-chave: Retornos anormais; Mercados financeiros; Eficiência de mercado; Impacto Bolsista; Grandes eventos desportivos

Abstrat

This study analyzes the stock market impact of the assignment of the 2030 FIFA World Cup, with a particular focus on the financial markets of Portugal, Spain, Morocco, and Argentina. Using the Event Study methodology, the research assesses investor reactions to the disclosure of information about the event, identifying abnormal return patterns and their statistical significance, based on the literature on major sports events.

The results indicate that, in general, the reaction of the financial markets to these announcements was short-lived, with a slight increase in asset prices following the official candidacy announcement and a more significant rise after the official confirmation by *Fédération Internationale Football Association* (FIFA). However, the observed reactions did not present robust statistical significance, suggesting that investors largely anticipated the effects of the event or considered limited economic benefits. In sectoral terms, the sectors most directly affected, such as construction, tourism, transport, communications, media, and food service, showed moderate initial gains, although the significance of these reactions was limited. The geographical analysis revealed that Morocco and Argentina experienced more sustained gains, unlike Portugal and Spain, reflecting differences in investment perceptions and international visibility.

This research contributes to understanding the market's sensitivity to the announcement of major events, providing valuable insights for investors, policymakers, and academics interested in the economic and financial impact of international sports mega-events.

Keywords: Abnormal returns; Financial markets; Market efficiency; Stock market impact; Major sports events

Índice

1. Introdução	1
2. Revisão de literatura	4
2.1 Impacto dos Grandes Eventos Desportivos nos Mercados Bolsistas	4
2.2 O Impacto Económico	6
2.3 Teoria da Eficiência de Mercados	8
2.3.1 Eficiência de mercado Fraca	9
2.3.2 Eficiência de mercado Semi forte	9
2.3.3 Eficiência de mercado Forte	9
2.4 Teoria das Expectativas Racionais de Mercado	10
2.5 Reação Parcial do mercado a novas informações	11
2.6 Hipóteses de Investigação	11
3. Dados e Metodologia	13
3.1 Recolha dos Dados	13
3.2 Metodologia: Event Study	14
4. Resultados	19
4.1 Retornos Anormais	19
4.2 Retornos Anormais por Indústria	22
4.3 Retornos Anormais por Localização Geográfica	25
4.4 Discussão dos resultados	29
5. Considerações Finais	31
6. Referências	33
7. Anexos	38
7.1 Anexo A: Estudos Empíricos sobre grandes eventos desportivos	38
7.2 Anexo B: Amostra total	40

Índice de Figuras

Figura 3.1 Linha do tempo de um “event study” (McKinlay, 1997)	14
--	----

Índice de Gráficos

Gráfico 3.1 Distribuição da Amostra por País Organizador	15
Gráfico 3.2 Divisão por setores de influência	16
Gráfico 3.3 Divisão geográfica.....	16
Gráfico 4.1 Evolução dos CAAR para a amostra geral (a 15/03/2023)	19
Gráfico 4.2 Evolução dos CAAR para a amostra geral (a 11/12/2024)	20
Gráfico 4.3 Evolução Diária dos CAAR por setores de atividade (a 15/03/2023).....	22
Gráfico 4.4 Evolução Diária dos CAAR por setores de atividade (a 11/12/2024).....	23
Gráfico 4.5 CAAR por divisão geográfica (a 15/03/2023).....	26
Gráfico 4.6 CAAR por divisão geográfica (a 11/12/2024).....	26

Índice de Tabelas

Tabela 4.1 Estatísticas Descritivas dos CARs e Significância Estatística para a amostra geral (a 15/03/2023)	20
Tabela 4.2 CAR da amostra geral (a 11/12/2024).....	21
Tabela 4.3 CAR por setores de atividade (a 15/03/2023).....	24
Tabela 4.4 CAR por setores de atividade (a 11/12/2024)	24
Tabela 4.5 CAR por divisão geográfica (a 15/03/2023)	27
Tabela 4.6 CAR por divisão geográfica (a 11/12/2024)	27

1. Introdução

Hodiernamente, é inquestionável a importância que o desporto adquiriu na sociedade contemporânea. Os grandes eventos desportivos são cada vez mais reconhecidos como fenómenos que transcendem a mera prática desportiva, envolvendo impactos sociais, económicos e culturais significativos. Gopane e Mmotla (2019) destacam características distintivas destes eventos, como a cobertura intensiva pelos media internacionais, os elevados benefícios socioeconómicos e efeitos económicos esperados. Nas últimas duas décadas, verifica-se um aumento do número de estudos sobre o impacto económico e bolsista destes eventos nos países organizadores.

A FIFA, entidade responsável pela organização do Campeonato do Mundo de Futebol desde 1930, realiza esta competição a cada quatro anos. O(s) país(es) escolhido(s) como anfitrião(ões) deve(m) cumprir uma lista de requisitos exigente e por vezes dispendiosa, criando, assim, expectativas de benefícios socioeconómicos significativos para os países organizadores (Gopane e Mmotla, 2019). Como referem Van Wyk, J. (2008), “*ser sede de um grande evento internacional como o Campeonato do Mundo da FIFA confere a um país e ao seu governo prestígio, influência, poder e investimento estrangeiro*” (pág. 2).

A presente dissertação, intitulada “O Impacto Bolsista da Atribuição do Campeonato do Mundo de Futebol 2030”, analisa a relevância e a visibilidade deste evento, focando-se, em particular, na forma como os anúncios de candidatura influenciam os mercados bolsistas dos países organizadores. A análise contempla os três países pioneiros na candidatura — Portugal, Espanha e Marrocos — acrescentando-se àqueles três a Argentina que, por indicação da FIFA, irá receber um jogo do Campeonato do Mundo. Grandes eventos desportivos, como os Jogos Olímpicos ou os Campeonatos Europeus/Mundiais de Futebol, exigem elevados investimentos em infraestruturas e logística. Os benefícios esperados sobre o acolhimento de um grande evento desportivo ultrapassam o mero afluxo de visitantes durante a sua realização, abrangendo efeitos positivos na criação de emprego, na dinamização do turismo e na valorização da imagem e reputação internacional do país anfitrião (Baade e Matheson, 2016). Estes efeitos refletem-se, de igual forma, na melhoria de infraestruturas, alojamentos, transportes, segurança e desenvolvimento humano e tecnológico. Dada a dimensão financeira destes investimentos, segundo Baade e Matheson (2016), o anúncio da atribuição de tais eventos é bem recebido pelos mercados financeiros, gerando expectativas de valorização de empresas e aumento da reputação do país, bem como o interesse de potenciais investidores.

A escolha desta temática visa compreender a mais-valia que os grandes eventos desportivos proporcionam à sociedade e analisar, em particular, de que forma as divulgações destes eventos influenciam os mercados bolsistas dos países organizadores. A escassez de recursos públicos reforça a necessidade de uma gestão criteriosa, tornando imperativa a avaliação da viabilidade e rentabilidade destes investimentos.

A pertinência do estudo fundamenta-se na evidência de que grandes eventos desportivos exercem impactos diretos nos mercados financeiros, sendo os preços das ações ajustados rapidamente às novas informações, em conformidade com a hipótese de eficiência de mercado (Fama, 1970). Estes eventos geram debates sobre a sua pertinência e o *timing* da realização, destacando-se a importância de avaliar os impactos macroeconómicos decorrentes dos investimentos públicos. Estudos anteriores indicam que, anúncios relacionados com o aumento da atividade económica tendem a provocar aumentos imediatos nos preços das ações, devido às expectativas de fluxos de caixa futuros mais elevados (McQueen e Roley, 1993).

No contexto do Campeonato do Mundo de Futebol de 2030, espera-se que o anúncio do evento valide a capacidade do país organizador em atrair investimento estrangeiro, enquanto gera potenciais benefícios nos setores diretamente afetados. Estudos empíricos de Preto (2004), Veraros *et al.* (2004) e Berman *et al.* (2000) reforçam a existência de uma relação positiva entre retornos bolsistas e crescimento económico, sendo os setores diretamente mais afetados, os da construção, turísticos, transportes, comunicações, media e restauração tendem a verificar retornos anormais positivos. Como será demonstrado em detalhe na seção 2, há a possibilidade de existir uma antecipação parcial dos efeitos associados à realização de um grande evento desportivo. Por último, existe ainda a hipótese de reações negativas associadas à realização destes eventos, se estes se tornarem em “elefantes brancos” para os países (Martins e Serra, 2011).

Embora existam estudos que analisam os impactos económicos de grandes eventos desportivos nos mercados financeiros dos países anfitriões, como os realizados no contexto da Copa do Mundo da FIFA e dos Jogos Olímpicos (Mohamed *et al.*, 2015; Baade e Matheson, 2016; Veraros *et al.*, 2004), a presente investigação distingue-se por analisar especificamente o impacto bolsista associado à atribuição e organização do Campeonato do Mundo de Futebol de 2030. Ao concentrar-se neste evento específico, o estudo contribui para o debate académico sobre os efeitos económicos e financeiros de grandes eventos desportivos internacionais, oferecendo uma análise atualizada e focada na realidade contemporânea.

A revisão de literatura sobre esta temática desenvolveu a questão de partida para o presente estudo: “Qual o impacto bolsista da atribuição do Campeonato do Mundo 2030 nos países organizadores?”, deste modo pretende-se:

1. Identificar padrões de reação do mercado, medindo o impacto nos retornos das empresas e setores de atividade.
2. Analisar os setores específicos, como construção, turismo, transportes, comunicações, media e restauração, e se beneficiam com o evento.
3. Verificar se o impacto nas cotações das empresas dos países organizadores é imediato, de acordo com a hipótese de eficiência de mercado.

A reação dos mercados financeiros à candidatura e atribuição do Campeonato do Mundo de Futebol de 2030 foi limitada e de curta duração, com ganhos ligeiros em setores diretamente ligados ao evento e efeitos heterogéneos nos restantes setores. Portugal e Espanha registaram valorizações transitórias, enquanto Marrocos e Argentina beneficiaram de ganhos mais sustentados, refletindo o contexto económico, político e a visibilidade internacional dos países anfitriões. Estes resultados sugerem que os impactos económicos de grandes eventos desportivos são frequentemente antecipados pelos investidores e variam consoante setor e país (Hagn e Maennig, 2009; Boehme *et al.*, 2009; Solberg e Preuss, 2007).

A dissertação de mestrado está, desta forma, organizada. Na seção seguinte é efetuada a análise da revisão de literatura. A seção 3 detalha os dados recolhidos e a metodologia aplicada. Na seção 4, expõe os resultados obtidos, incluindo análises gerais, por setor económico e por divisão geográfica, acompanhados da discussão dos resultados e da avaliação das hipóteses. Na seção 5, sintetiza as principais conclusões do estudo, destacando as implicações práticas e académicas, bem como sugestões para investigações futuras. A dissertação inclui ainda, a listagem completa das referências bibliográficas e os anexos.

2. Revisão de literatura

2.1 Impacto dos Grandes Eventos Desportivos nos Mercados Bolsistas

Os impactos de grandes eventos desportivos nos mercados bolsistas revelam-se heterogêneos, refletindo as diferenças existentes nas expectativas dos investidores quanto ao impacto económico-financeiro nas empresas, bem como no grau de eficiência dos mercados bolsistas dos países organizadores.

Relativamente ao Campeonato do Mundo de Futebol, a literatura ilustra esta diversidade de reações de mercado. Abuzayed (2013) observa retornos anormais positivos no mercado do Catar após o anúncio da organização do Mundial de 2022, sobretudo no setor dos serviços, ao passo que os mercados bolsistas dos restantes países do Conselho de Cooperação do Golfo (Arábia Saudita, Bahrein, Kuwait, Omã e Emirados Árabes Unidos) permaneceram inalterados.

No que diz respeito ao Mundial de 2010, Gopane e Mmotla (2019) verificaram uma reação positiva na bolsa sul-africana após a atribuição do torneio, contrastando com a reação negativa registada no mercado marroquino, preterido no processo de candidatura. Al Refai e Eissa (2017) também evidenciam que os anúncios oficiais da FIFA relativos ao Campeonato do Mundo de 2022 provocaram variações significativas na Bolsa de Valores de Doha, refletindo uma elevada volatilidade, o que sugere que os investidores reagiram às informações divulgadas com perceções de incerteza e antecipação.

Quanto aos Jogos Olímpicos, os resultados bolsistas demonstram heterogeneidade entre os países organizadores. Dick e Wang (2010) encontraram retornos anormais positivos e significativos para os países organizadores dos Jogos Olímpicos de Verão, com os países com economias de menor dimensão a exibirem retornos anormais superiores. Contudo, os autores não verificaram nenhum efeito estatisticamente significativo para os países organizadores dos Jogos Olímpicos de Inverno e para os países que se candidataram à organização, mas não foram escolhidos para organizarem os eventos. Estes resultados contrastam com os obtidos por Mirman e Sharma (2008), que mostram que os Jogos Olímpicos de Inverno têm um impacto estatisticamente significativo nos mercados bolsistas, ao passo que os Jogos Olímpicos de Verão não apresentam esse impacto significativo. Mais recentemente, Lu (2023) observou retornos anormais positivos e estatisticamente significativos nas ações das empresas patrocinadoras japonesas dos Jogos Olímpicos de Tóquio 2020, após os anúncios da atribuição do evento e do adiamento da data dos jogos devido à pandemia de COVID-19.

Em termos de análise de múltiplos eventos desportivos, Martins e Serra (2011) estudaram a reação dos mercados financeiros ao anúncio da organização dos Jogos Olímpicos de Verão e Inverno, Campeonatos do Mundo e da Europa de Futebol, Capitais Europeias da Cultura e Exibições Mundiais e Especializadas, como a Expo'98 em Lisboa. Estes autores não encontraram retornos anormais em torno do anúncio, e ao analisar o impacto por indústria, não observaram evidências de que as indústrias que tendem a extrair maiores benefícios diretos da organização dos eventos apresentem retornos anormais superiores às restantes, que vão de encontro aos estudos de Buraimo *et al.* (2010). Os autores também concluíram que, em alguns dos eventos analisados, os investidores conseguem antecipar o anúncio, refletindo os preços das ações os efeitos da organização dos eventos desde o momento da intenção de organização. Zawadzki (2013), por sua vez, ao estudar o impacto da organização de eventos desportivos como o Campeonato do Mundo, os Campeonatos Europeus de Futebol e os Jogos Olímpicos, concluiu que, na maioria dos casos, o anúncio da organização desses eventos não está associado a retornos anormais estatisticamente significativos. Contudo, o autor observa que, tal como Martins e Serra (2011), existem retornos anormais positivos e significativos para os países organizadores que não eram considerados favoritos a ganhar a organização do evento. Deste modo, os mercados tendem a reagir positivamente e com significância estatística a vitórias inesperadas, ao passo que, para os países organizadores que já têm uma elevada expectativa de serem escolhidos, os efeitos nos preços das ações tendem a já estar incorporados quando o evento é oficialmente atribuído.

No caso dos Jogos do Sudeste Asiático de 1999 nas Filipinas e dos Jogos Asiáticos de 2018 na Indonésia, Harjito *et al.* (2021) verificaram que apenas a bolsa de Manila registou retornos anormais positivos e estatisticamente significativos. Por outro lado, a bolsa de Jacarta não apresentou retornos estatisticamente significativos aquando da atribuição dos Jogos Asiáticos à Indonésia. Os autores sugerem que as diferenças nos resultados podem ser atribuídas à eficiência dos mercados financeiros nos países emergentes.

O impacto económico dos grandes eventos desportivos nos mercados financeiros tem demonstrado que as reações dos investidores nem sempre se traduzem em efeitos estatisticamente significativos. Muller *et al.* (2022), ao investigarem o anúncio da realização do Campeonato do Mundo de 2022, concluíram que, apesar da dimensão global do evento, os mercados emergentes não registaram uma resposta expressiva, refletindo uma perceção cautelosa dos investidores. De forma semelhante, Bale e Maguire (2012), ao analisarem os Jogos Olímpicos, sublinham que a reação dos mercados acionistas tende a ser menos pronunciada do que o esperado, o que se justifica pela elevada incerteza e pela complexidade

da avaliação dos benefícios económicos de tais eventos. No caso específico dos Jogos Olímpicos de Tóquio 2020, Nakamura *et al.* (2021) verificaram que os retornos anormais obtidos para as empresas patrocinadoras e para aquelas diretamente relacionadas com a competição não apresentaram significância estatística robusta.

Por outro lado, os estudos realizados sobre o impacto económico dos grandes eventos desportivos indicam uma discrepância entre as previsões e os resultados reais. Du Plessis e Maenning (2011), Porter e Fletcher (2008) e Teigland (1999) destacam que os estudos realizados pelos países organizadores frequentemente revelam previsões excessivamente otimistas sobre os impactos económicos esperados, quando comparados aos estudos realizados após a concretização dos eventos. Esta discrepância evidencia uma tendência de superestimação dos impactos económicos esperados.

Todos esses estudos¹ revelam uma tendência comum, embora os grandes eventos desportivos sejam alvo de grande atenção mediática e suscitarem elevadas expectativas, as repercussões observadas nos mercados financeiros raramente se revelam consistentes ou de magnitude estatisticamente relevante. Isto sugere que as expectativas dos agentes económicos nem sempre se alinham com os resultados efetivamente registados nos mercados de capitais.

O anexo A apresenta uma tabela representativa dos estudos sobre grandes eventos desportivos e os resultados ao nível da significância dos eventos acima mencionados.

2.2 O Impacto Económico

Um desafio nos estudos de impacto económico reside na subestimação recorrente dos custos estimados em comparação com os custos reais do projeto. O período entre o início da organização e a efetivação do evento propicia um aumento significativo nos custos. Além disso, uma vez determinado o organizador do evento, não há possibilidade de desistência. Matheson (2006) argumenta que os custos com segurança é mais um fator associado à subestimação. É importante salientar que a subestimação está igualmente relacionada com a omissão dos custos intangíveis, como a congestão de tráfego, vandalismo, degradação ambiental, maior aglomeração e outros custos não monetários. Outro desafio está associado ao aumento do turismo, problema do *crowding out* (Atkison *et al.*, 2007). Preuss (2005) constata que, enquanto alguns turistas são atraídos pelo evento, outros que visitam regularmente o país podem optar

¹ Estudos empíricos sobre grandes eventos desportivos em anexo.

por não o fazer durante o evento, devido a razões como o aumento de preços, preocupações com segurança e dificuldades em torno de alojamento e transporte.

O impacto económico associado a este tipo de eventos, pode advir de duas formas distintas, o investimento em bens de capital fixo e as despesas relacionadas com o turismo incentivado pelo evento. Estas despesas exclusivas ao evento beneficiam, sobretudo, os setores da construção, transportes, turismo, comunicações, media e restauração. Apesar destes setores serem diretamente afetados, outros setores económicos podem igualmente beneficiar devido a efeitos multiplicadores, com destaque para o setor da construção, que apresenta um elevado impacto multiplicador de corrente da quantidade de recursos necessários para as suas operações (Tan, 1989). Em consequência, os anúncios destes eventos tendem a ser interpretados como boas notícias para as empresas que operam no(s) país(es) organizador(es), levando a uma valorização das empresas, direta ou indiretamente envolvidas.

O Campeonato Europeu de Futebol - EURO 2004, por exemplo, constituiu o maior evento desportivo organizado em Portugal. O investimento total foi de 964.429.397 euros, com 70,6% desse valor destinado à construção e remodelação de estádios, 17,2% em acessibilidades e 12,2% em outros investimentos. Segundo o estudo realizado pelo ISEG (2004), o impacto económico alcançou os 440 milhões de euros, e a produção global ultrapassou os 2 mil milhões de euros. O impacto foi positivo, com efeitos mais significativos no turismo e no aumento da produção, do valor acrescentado bruto (VAB), da remuneração e do emprego, refletindo-se antes e durante o evento.

Na literatura financeira, o preço das ações é visto como um indicador da atividade económica futura, refletindo as expectativas sobre os resultados e rendimentos das empresas. Segundo os modelos que projetam os *cash-flows* futuros, o valor de uma ação corresponde ao valor atual dos dividendos esperados no futuro, diretamente associados ao desempenho económico (McQueen e Roley, 1993; Schwert, 1990). Por esta razão, é esperada uma relação positiva entre o preço das ações e o crescimento económico.

Fama (1992) refere que, os movimentos das ações tendem a ser fortemente influenciados pelas expectativas de crescimento económico e consequente aumento esperado dos *cash-flows* das empresas. Estudos como o de Schwert (1990) corroboram esta ideia, indicando uma forte ligação entre os retornos do mercado acionista e o crescimento das vendas. Estas dinâmicas ajudam a explicar porque é que são esperados retornos superiores para as empresas dos setores da construção que, como foi referido anteriormente, tendem a ter incrementos superiores em termos de *cash-flow*, comparativamente aos restantes setores de atividade.

Os projetos de investimento em grande escala tendem a influenciar o valor de mercado das empresas pelas alterações provocadas nas expectativas de crescimento dos *cash-flows* futuros. O impacto final nas cotações das empresas dependerá de fatores como o efeito multiplicador, o ciclo económico, a dimensão do projeto e a duração do evento. Por exemplo, em fases de recessão económica, os investimentos associados aos grandes eventos desportivos tendem a ser recebidos pelos agentes económicos com maior regozijo.

A realização de grandes eventos desportivos pode gerar reações negativas que podem transformar-se em “elefantes brancos”, isto é, grandes investimentos públicos que não geram os benefícios esperados a longo prazo. Alm *et al.* (2016) referem que, após a realização de eventos, os custos elevados de manutenção das infraestruturas, como estádios e centros desportivos, e a falta de aproveitamento dessas instalações podem resultar em um legado negativo para os países anfitriões. Embora inicialmente esses eventos sejam vistos como catalisadores de desenvolvimento económico e promoção internacional, a incapacidade de garantir um retorno financeiro adequado e sustentável pode levar a um fardo financeiro duradouro, gerando insatisfação pública e críticas às decisões políticas. A falta de planeamento estratégico após o evento e a subutilização das infraestruturas são fatores que, frequentemente, contribuem para a perceção de desperdício de recursos (Alm *et al.*, 2016). Assim, a realização de grandes eventos desportivos exige uma avaliação cuidadosa dos custos e benefícios a longo prazo, para evitar que se transformem em fardos financeiros e elementos que não contribuem de forma significativa para o desenvolvimento do país.

2.3 Teoria da Eficiência de Mercados

Num contexto de mercados perfeitos, os autores Modigliani e Miller (1958) concluíram que, num mundo com retornos certos, a estrutura de capital era irrelevante para acrescentar valor à empresa, dependendo exclusivamente da política de investimentos. Em contrapartida, em ambientes onde o mercado não é perfeito, a política de investimentos torna-se relevante na criação de valor para as empresas. As empresas que adotem uma estratégia em torno de investimentos, financiamento e distribuição, visando a criação de valor económico traduz-se num acréscimo da sua riqueza e, potencialmente, numa melhoria do bem-estar de todos os intervenientes na atividade económica da empresa. Um mercado eficiente é "...um mercado no qual os preços refletem totalmente as informações disponíveis" (Fama, 1970, p.383). Sendo um mercado eficiente, se um anúncio de atribuição de grande evento desportivo gera informações

relevantes para os mercados de ações, então o impacto dessas informações é total e imediatamente refletido nos preços das ações.

De forma concisa, considerando a hipótese da eficiência do mercado, a variação na atividade económica impactará o valor da empresa apenas se for evidente que essa informação tenha influência nas expectativas relacionadas com os *cash flows*. Segundo Fama (1965), num mercado de capitais eficiente, o impacto do anúncio de um grande projeto de investimento é refletido de imediato nos preços dos ativos financeiros. Em contrapartida, a teoria da eficiência dos mercados afirma que os preços das ações tendem a refletir as informações disponíveis sobre uma ação, ou seja, a questão da eficiência de mercado é distinguida em termos de graus:

2.3.1 Eficiência de mercado Fraca

Uma hipótese de eficiência de forma fraca, afirma que as informações sobre valores passados e o volume de negociação já estão representadas, ou seja, a cotação reflete apenas a informação histórica sobre os fatores que motivam a atividade da empresa.

2.3.2 Eficiência de mercado Semi forte

A hipótese de eficiência semiforte diz que, além das informações históricas, a cotação dos ativos também reflete todas as informações acessíveis ao público. Quanto mais rapidamente a cotação refletir toda a informação relevante com carácter público, mais eficiente será o mercado.

2.3.3 Eficiência de mercado Forte

A hipótese de eficiência forte afirma que as cotações, além do conteúdo divulgado publicamente, contêm informações “privilegiadas”, ou seja, disponíveis no nível privado.

2.4 Teoria das Expectativas Racionais de Mercado

Esta teoria, introduzida por Muth (1961), permite explicar como o mercado de ações reage às notícias de que um país ganhou a candidatura para receber um grande evento desportivo. Além de defender que, qualquer potencial impacto do anúncio de investimentos já está incorporado nos preços dos títulos. A teoria das expectativas racionais assume que os investidores antecipam o projeto e o seu valor líquido antes do anúncio, e conseqüentemente, antevê que os títulos não reajam ao anúncio de investimentos de forma rápida e abrupta (Martins, 2004).

A seguinte expressão reflete as expectativas:

$$P_t = {}_{t-1}P_t + \varepsilon_t \text{ com } {}_{t-1}\varepsilon_t = 0 \quad (1)$$

Isto significa que qualquer outra variável passível de previsão, como por exemplo, preços efetivos, são iguais ao nível de preços esperado, adicionado a um termo de erro estocástico que tem média zero. A teoria das expectativas racionais relaciona-se de forma significativa com a ideia de *homoeconomicus*, simbolizando um ser completamente racional, impulsionado pela maximização de sua utilidade esperada. Cada agente económico demonstra um interesse inerente em investir algum do seu tempo e esforço na elaboração de previsões precisas, visando aprimorar a sua compreensão sobre eventos futuros (Branson, 2001).

A lógica inerente às expectativas racionais baseia-se na suposição de que há um amplo conjunto de setores de atividade, empresas e escolhas estratégicas que podem resultar em vantagens competitivas, mas que, muitas vezes, podem não ser totalmente capturadas pelos agentes económicos. Deste modo, há a possibilidade de os preços das ações não responderem a iniciativas de investimento, em resultado, por exemplo, da organização de grandes eventos, uma vez que os agentes económicos podem prever que os gestores adotem políticas de investimento focadas na preservação da competitividade empresarial e não apostem em obter vantagens competitivas expressivas (Woolridge e Snow, 1990).

A fim de avaliar se o mercado bolsista reagirá à divulgação de novas informações, é necessário prever quais serão os impactos económicos na ausência da organização destes eventos e compará-los com os esperados com a organização do evento. A previsibilidade dos retornos é um fator importante, como refere Golez e Koudijs (2018), uma vez que influencia significativamente a avaliação dos investimentos e a formulação de estratégias.

2.5 Reação Parcial do mercado a novas informações

Segundo Acharya (1993), a reação do mercado a novas informações consiste na forma como os preços das ações ajustam-se em resposta a dados económicos ou corporativos previamente desconhecidos pelos investidores. O autor sublinha que esta reação nem sempre ocorre de forma imediata ou uniforme, na medida em que o mercado pode incorporar gradualmente sinais e indícios latentes antes da divulgação oficial do evento, fenómeno que denomina informação faseada.

Esta abordagem reconhece que parte da informação relevante pode já ter sido assimilada antecipadamente pelos agentes económicos, pelo que os efeitos observados na janela tradicional de um *event study* podem subestimar o verdadeiro impacto económico do evento.

2.6 Hipóteses de Investigação

Com base na revisão de literatura e a fim de responder à questão de investigação, são formuladas as seguintes hipóteses de investigação:

H1 - Os anúncios do Campeonato do Mundo 2030 estão associados a aumentos nas cotações das empresas.

A organização de grandes eventos desportivos, tendem a traduzir-se em eventos com elevados impactos nos *cash flows* das empresas, pelo que, de acordo com a teoria da eficiência dos mercados tendem a refletir-se em aumento das cotações das empresas em torno do evento (Zawadzki e Portykus, 2023).

H2 - O impacto é mais significativo nos setores mais diretamente afetados, como a Construção, Turismo, Media, Transportes, Comunicações e Restauração.

A realização de grandes eventos desportivos tende a proporcionar um aumento superior dos *cash flows* dos setores económicos mais diretamente afetados pelo evento. O setor da construção tende a beneficiar com os grandes eventos desportivos ao nível dos investimentos em infraestrutura, a media e comunicação tendem a beneficiar com o aumento de publicidade e receitas associados à cobertura e exposição a nível mundial do evento, enquanto o setor de turismo, juntamente com os transportes e restauração, vivencia um aumento da atividade devido à expectativa de uma maior afluência de visitantes (Preuss, 2007).

H3 - Os impactos económicos de grandes eventos desportivos podem variar entre países, em virtude dos investimentos realizados e do grau de eficiência dos mercados.

Os impactos dos grandes eventos desportivos podem variar de país para país, dependendo do nível de investimento realizado e da eficiência dos mercados. Países com mercados mais eficientes e investimentos mais bem direcionados tendem a obter benefícios mais duradouros, enquanto países com mercados menos eficientes podem enfrentar dificuldades na gestão e aproveitamento dos seus investimentos (Baade e Matheson, 2016).

3. Dados e Metodologia

A metodologia adotada no presente estudo assenta numa abordagem quantitativa, considerada a mais apropriada para analisar os efeitos financeiros e as reações do mercado perante a organização de grandes eventos desportivos. Optou-se pela utilização da metodologia *Event Study*, uma vez que permite a análise do impacto da divulgação de novas informações sobre o valor das ações. Trata-se de um procedimento conciso e objetivo, que permite a quantificação de retornos anormais, bem como a aplicação de testes estatísticos capazes de aferir a sua magnitude e significância. Tal como evidenciado por Brown e Warner (1985) e MacKinlay (1997), o *Event Study* revela-se eficaz na captação da resposta imediata do mercado face à divulgação de informação, o que o torna especialmente adequado para este tipo de investigação.

3.1 Recolha dos Dados

Esta investigação utiliza observações diárias das cotações bolsistas das empresas que constituem o índice de cada país do mercado de ações dos países organizadores, para dois momentos distintos: (i) a data em que a candidatura foi formalmente apresentada (15 de março de 2023) e (ii) a data oficial da atribuição do evento (11 de dezembro de 2024). Com base nestes dois momentos temporais, são calculados os retornos anormais (CARs) das empresas analisadas. As empresas diferem em termos de localização e setor de atividade. A distribuição da amostra² encontra-se ilustrada no Gráfico 3.1: 30 empresas estão localizadas em Espanha, 20 em Marrocos, 17 em Portugal e 9 na Argentina. De referir que não foi possível retirar dados de cotação bolsista das empresas cotadas no Uruguai e Paraguai. Apesar destes dois países receberem também alguns dos jogos do Mundial de Futebol de 2030, dado tratarem-se de países com mercados bolsistas pouco desenvolvidos, não existe acesso à informação da composição desses mercados bolsistas em termos da composição de empresas e cotação bolsista nas bases de dados. Apesar dessa limitação, foi enviado um email a solicitar esses dados à Comissão de Mercados Mobiliários desses países, ao qual não obtive qualquer resposta. Desta forma, a nossa análise incidirá apenas nos restantes países organizadores do evento – Portugal, Espanha, Marrocos e Argentina. Os índices de mercado (*benchmark*) utilizados no cálculo dos CARs em cada mercado são IBEX30 para Espanha, MASI20 para Marrocos, PSI20 para Portugal e MERV para a Argentina.

² Amostra total em anexo.

3.2 Metodologia: *Event Study*

A fim de responder às questões de investigação, a metodologia utilizada é o *Event Study*, pois permite medir com precisão o modo como o mercado financeiro reage a um determinado acontecimento. Como evidenciado por Fama (1991), este método é ideal para avaliar a eficiência de mercado e identificar padrões de reação. Além disso, permite uma análise das hipóteses formuladas, na medida em que possibilita a comparação entre os diferentes setores e janelas temporais, ao medir a magnitude e sentido da reação do mercado bolsistas (positiva, nula ou negativa).

Este método de investigação é utilizado para explorar se o desempenho dos preços das ações sofre alterações com a ocorrência de determinados eventos (Lu, 2023). Mais especificamente, permite comparar a evolução esperada dos preços das ações (retorno normal) com a evolução esperada resultante da realização do evento (retorno anormal), aquando da divulgação desse evento desportivo ao mercado (Gopane e Mmotla, 2019).

Conforme é descrito em MacKinlay (1997), um *event study* exige uma estrutura analítica composta por uma série de fases, como podemos verificar na Figura 3.1. Uma condição essencial para a implementação desta metodologia, consiste na definição da extensão e identificação do período conhecido como *event window*, durante o qual se presume que ocorram alterações nos preços dos títulos em resposta a eventos específicos. Na presente investigação a janela de investigação compreende os 10 dias antes e 10 dias após os anúncios.

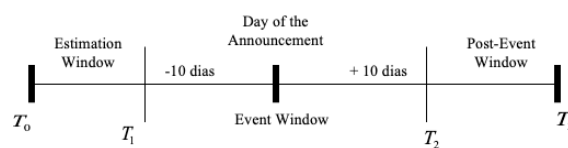


Figura 3.1 Linha do tempo de um “event study” (McKinlay, 1997)

O período de estimação utilizado neste estudo de evento foi de 140 dias, conforme sugerido por Kothari e Warner (2007), que argumentam que o período de estimação deve ser suficientemente longo para captar o comportamento normal do ativo antes do evento, mas sem ser tão extenso a ponto de incluir fatores que possam interferir na análise do impacto do evento.

Uma vez identificada a *event window*, torna-se imperativo estabelecer critérios para a seleção das empresas e setores de atividade a serem incorporados na investigação.

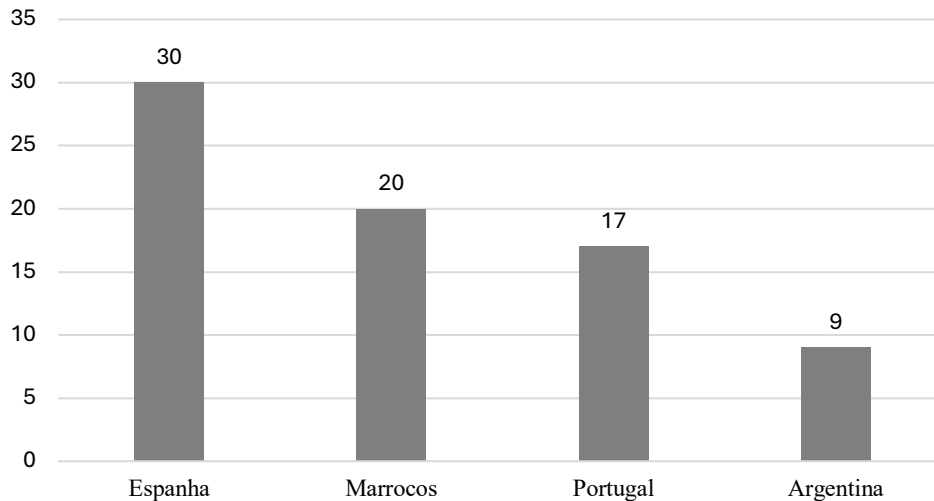


Gráfico 3.1 Distribuição da Amostra por País Organizador

Os dados relativos aos retornos das ações da empresa foram recolhidos a partir do site *Yahoo Finance*³. A extração da informação foi efetuada mediante o desenvolvimento de *scripts* em linguagem *Python*. Posteriormente, procedeu-se, através do *Microsoft Excel*, ao cálculo dos retornos anormais e à realização dos testes de significância estatística, em conformidade com os procedimentos descritos em Serra (2004).

É de notar que, para cada data acima mencionada, foram realizados dois testes, dividindo a amostra em duas partes distintas.

Com o intuito de testar a 2.^a hipótese de investigação, procedeu-se à agregação das empresas cotadas em cada um dos países organizadores em dois subgrupos distintos, em função do setor de atividade. A classificação setorial baseou-se na identificação dos setores com maior potencial de impacto ao realizar o evento. De acordo com Preto (2004) e Veraros *et al.* (2004), os setores com maior sensibilidade a este tipo de acontecimentos incluem a construção, as comunicações, os media, a restauração, os transportes e o turismo, uma vez que a atividade das empresas inseridas nestes domínios poderá refletir alterações significativas no valor das suas ações. O Gráfico 3.2 representa o número de empresas de cada grupo.

³ <https://finance.yahoo.com/>

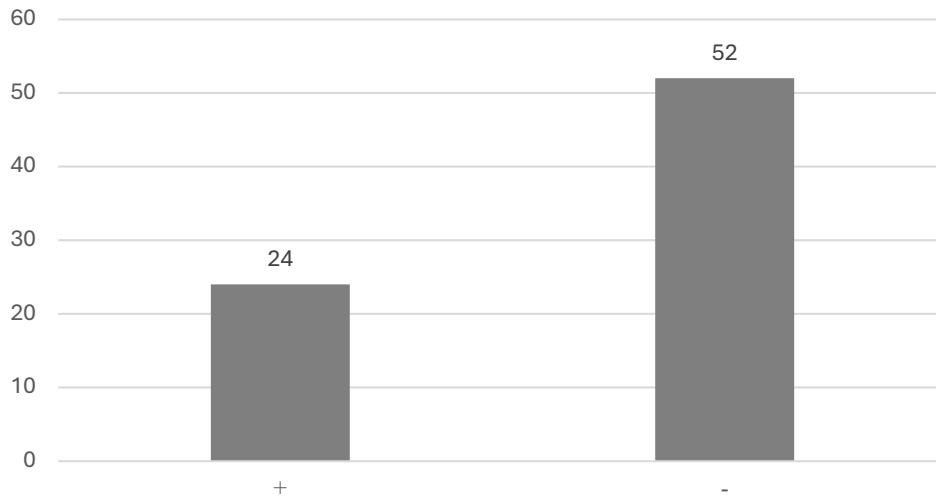


Gráfico 3.2 Divisão por setores de influência

Por último, para testar a última hipótese, agrupamos as empresas em dois subgrupos – (i) Portugal e Espanha e (ii) Argentina e Marrocos. A divisão deve-se aos seguintes fatores: (i) localização geográfica, (ii) *timing* de candidatura – Portugal e Espanha estão desde o início do processo de candidatura à organização do Campeonato Mundial de Futebol de 2030 e (iii) tipologia dos mercados bolsistas – os mercados de Espanha e Portugal são mercados desenvolvidos de acordo com a classificação da MSCI⁴ ao passo que a Argentina e Marrocos não apresentam mercados bolsistas desenvolvidos. No Gráfico 3.3 representam-se o número de empresas para cada subamostra.

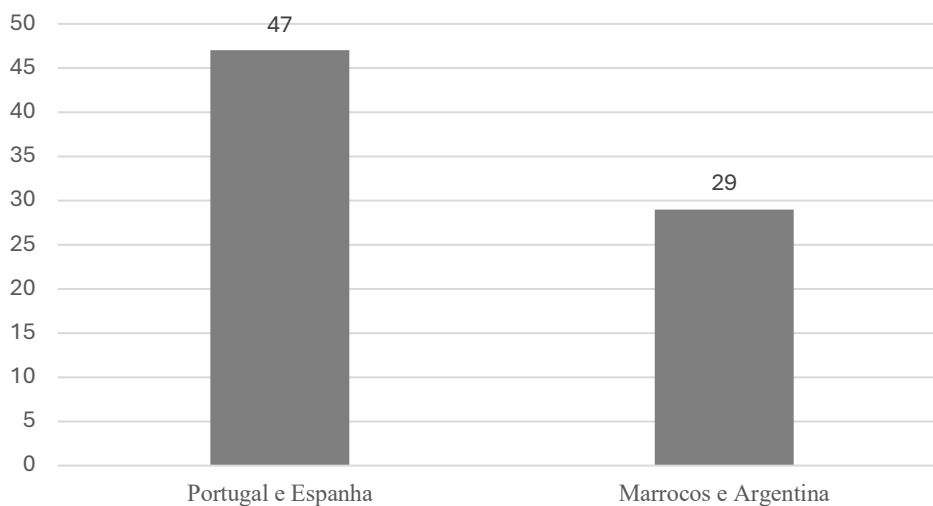


Gráfico 3.3 Divisão geográfica

⁴ <https://www.msci.com/indexes/index-resources/market-classification>.

De forma a analisar o impacto deste evento, é essencial a mensuração dos retornos anormais. Estes retornos são delineados pela discrepância entre os retornos efetivamente observados e os retornos normais ou esperados para uma ação ou setor específico, conforme exposto por MacKinlay (1997). A seguinte expressão indica o retorno anormal que, para o setor i e para o momento do evento t , é:

$$AR_{it} = R_{it} - E [R_{it} / X_t] \quad (2)$$

O retorno anormal do setor i no período t é representado por (AR_{it}) . O (R_{it}) é definido como a diferença entre o retorno observado do setor i na data t . Por fim, $E [R_{it} / X_t]$ retorno normal esperado do setor i no período t com base na informação X_t existente.

Se o anúncio da realização de grandes eventos desportivos transmitir aos investidores a perspectiva de um potencial aumento nos *cash flows*, é de esperar um impacto positivo nos retornos. Esse impacto positivo espera-se ser proporcional à componente não esperada, presente no anúncio e refletida nos valores observados pela variável AR_{it} .

Para a determinação dos retornos anormais, é imprescindível proceder à estimativa dos retornos normais. No presente estudo, optou-se pela utilização do modelo de mercado, que considera o retorno esperado de um ativo como função do retorno do mercado em geral. Este modelo permite isolar o impacto específico do evento nos retornos do ativo, ajustando para as flutuações do mercado. O retorno normal é deste modo:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i * R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$E [\varepsilon_{it}] = 0 \text{Var} (\varepsilon_{it}) = \sigma_{\varepsilon_i}^2$$

No modelo de mercado, o retorno de um título i no período t é determinado com base no retorno de um *benchmark*, que representa o desempenho do mercado no mesmo período. O retorno do título é ajustado por um termo de erro aleatório que captura as variações não explicadas pelo comportamento do mercado. Mais especificamente, o modelo relaciona o retorno do ativo ao retorno do índice de mercado, através de dois parâmetros principais, α_i , que indicando o retorno esperado do ativo quando o mercado não se move, e β_i , que mede a sensibilidade do ativo às flutuações do mercado. Além disso, o termo de erro aleatório, ε_{it} , reflete as variações no retorno do ativo que não são explicadas pelo movimento do mercado, e sua variância, $\sigma_{\varepsilon_i}^2$, indica o risco específico do ativo, ou seja, o risco que não está relacionado ao comportamento geral do mercado.

Para efeitos desta análise, considerou-se ambas as datas como ($t = 0$). Os retornos anormais foram calculados como a diferença entre o retorno observado da empresa i no mercado acionista, no dia t , e o retorno esperado estimado a partir do modelo de mercado, da seguinte forma:

$$AR_{it} = R_{it} - E(R_{it}) \quad (4)$$

Os retornos diários foram recolhidos ao longo do período compreendido entre $t = -150$ e $t = 10$. Os intervalos de estimativa e de evento foram definidos, respetivamente, como $[-150, -10]$ e $[-10, 10]$. A janela de estimativa e a janela de evento, segue a metodologia utilizada por Martins *et al.* (2023). No cálculo dos retornos anormais, foi utilizado como índice de referência o retorno total dos principais índices do mercado acionista de cada país. Ao agregarmos os retornos anormais (ARs) ao longo de um intervalo temporal específico, obtêm-se os CARs, definidos pela seguinte expressão:

$$CAR[t_1, t_2] = \sum_{t_1}^{t_2} AR_t \quad (5)$$

Foram considerados seis janelas temporais para o cálculo dos CARs: $[-1, +1]$, $[-1, +5]$, $[-1, +10]$, $[-5, +5]$, $[-5, +10]$ e $[-10, +10]$, abrangendo o dia do evento e os períodos subsequentes e anteriores próximos ao evento. Estes intervalos permitem avaliar os efeitos imediatos e de curto prazo do evento sobre os retornos das ações. Segundo Serra (2004), para testar a significância estatística dos CARs, foram aplicados tanto métodos paramétricos como não paramétricos. No caso dos testes paramétricos, utilizou-se o teste t de Patell (1984), que ajusta a variância dos ARs pelo risco sistemático da ação, permitindo uma avaliação precisa da significância do efeito do evento. Como complementar, aplicaram-se testes não paramétricos, nomeadamente o teste de Corrado (1989), que não assume normalidade dos retornos e é particularmente útil em amostras pequenas ou em presença de assimetria nos dados.

4. Resultados

4.1 Retornos Anormais

Os Gráficos 4.1 e 4.2 apresentam a evolução dos retornos anormais acumulados médios (CAAR) para as empresas da amostra, no intervalo de $[-10; +10]$ em torno do anúncio oficial da candidatura conjunta de Portugal, Espanha, Marrocos e Argentina ao Campeonato do Mundo de Futebol de 2030, ocorrido a 15 de março de 2023 e o anúncio oficial da atribuição pela FIFA do Campeonato do Mundo de Futebol de 2030, ocorrido a 11 de dezembro de 2024, respetivamente. Apesar do Gráfico 4.1. dar a ideia de retornos anormais negativos em torno da data do primeiro evento, a Tabela 4.1. mostra que esses retornos não apresentam significância estatística, ou seja, a significância e a magnitude dos CAARs para as restantes janelas analisadas não diferem significativamente de zero.

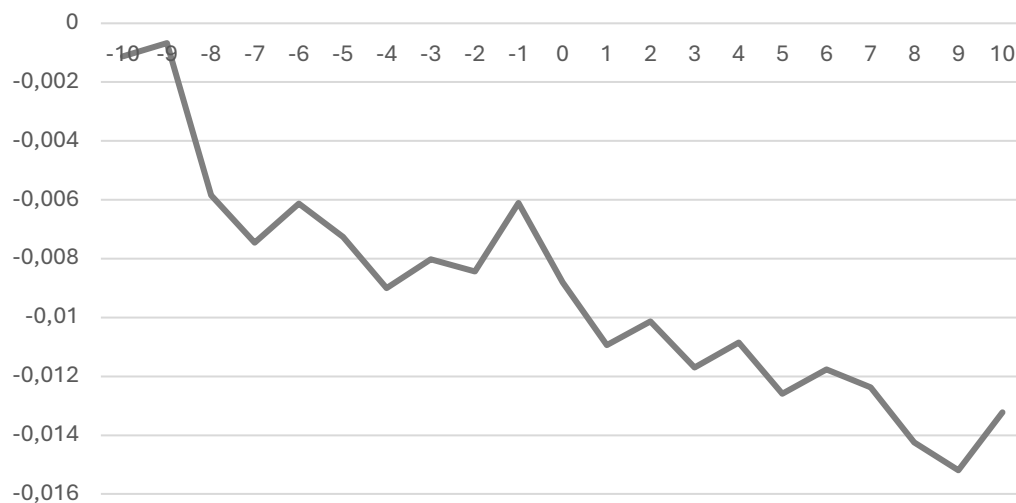


Gráfico 4.1 Evolução dos CAAR para a amostra geral (a 15/03/2023)

Estes resultados estão em linha com outros estudos empíricos, nomeadamente os estudos de Bertschek *et al.* (2013), Maennig e Porsche (2008) e Martins e Serra (2011), que referem que, embora os grandes eventos sejam frequentemente percebidos publicamente como vantajosos para os países anfitriões, os mercados financeiros tendem a reagir com ceticismo face aos potenciais benefícios económicos, especialmente nas fases iniciais de um processo de candidatura.

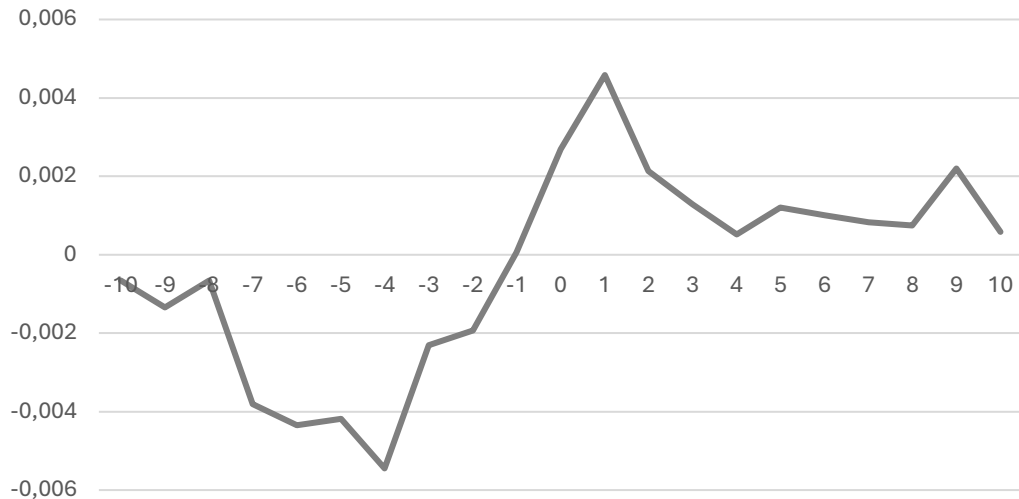


Gráfico 4.2 Evolução dos CAAR para a amostra geral (a 11/12/2024)

O Gráfico 4.2 evidencia uma trajetória positiva dos ARs nos dias ao evento, mas uma vez mais, com exceção da janela temporal [-1;1], os ARs não apresentam significância estatística.

A Tabela 4.1 e 4.2 sintetiza os cálculos dos CARs no momento de cada anúncio e nos períodos pré- e pós evento. Da sua leitura é possível concluir que não existem ARs estatisticamente significativos no preço das ações em torno das datas do anúncio, com a magnitude da reação do mercado a estes eventos a mostrar-se economicamente e estatisticamente insignificante. A significância e a magnitude dos CARs para as restantes janelas analisadas não diferem significativamente de zero.

A variável representa as janelas temporais analisadas. A segunda coluna apresenta a média aritmética dos retornos para o período considerado. A terceira coluna corresponde ao desvio padrão, que indica a dispersão ou volatilidade dos dados em torno da média. A quarta coluna refere-se ao valor abaixo do qual se encontra 25% dos dados, correspondendo ao primeiro quartil. A quinta coluna apresenta a mediana, que representa o valor central da distribuição. O terceiro quartil, indicado na sexta coluna (75° percentil), mostra o valor abaixo do qual se encontram 75% dos dados. Por fim, as duas últimas colunas, representadas por θ_1 e τ_1 , correspondem, respetivamente, às estatísticas do teste t e às estatísticas do teste de classificação de Corrado, conforme os métodos de Brown e Warner (1980) e Corrado (1989).

Tabela 4.1 Estatísticas Descritivas dos CARs e Significância Estatística para a amostra geral (a 15/03/2023)

Variáveis	Média	DP	25° perc.	Mediana	75° perc.	θ_1	τ_1
Análise Geral							

CAR [-1,1]	-0,251%	2,915%	-1,428%	0,362%	1,779%	-0,741	0,446%
CAR [-1,5]	-0,415%	4,091%	-3,119%	0,124%	2,233%	-0,803	0,391%
CAR [-1,10]	-0,478%	5,683%	-3,518%	0,0598%	2,963%	-0,706	0,419%
CAR [-5,5]	-0,647%	6,649%	-4,168%	0,600%	3,364%	-0,998	0,358%
CAR [-5,10]	-0,710%	8,170%	-4,135%	0,355%	4,313%	-0,908	0,400%
CAR [-10,10]	-1,322%	9,150%	-6,619%	0,149%	5,133%	-1,476	0,187%

Tabela 4.2 CAR da amostra geral (a 11/12/2024)

Variáveis	Média	DP	25° perc.	Mediana	75° perc.	θ_1	τ_1
Análise Geral							
CAR [-1,1]	0,651%	3,774%	-0,976%	0,189%	1,311%	1,924*	0,812
CAR [-1,5]	0,313%	5,081%	-2,229%	-0,107%	2,233%	0,606	-0,179
CAR [-1,10]	0,252%	5,266%	-3,559%	0,244%	3,022%	0,372	-0,296
CAR [-5,5]	0,555%	5,796%	-3,117%	0,039%	3,865%	0,856	-0,066
CAR [-5,10]	0,493%	6,021%	-4,107%	0,017%	4,532%	0,631	-0,193
CAR [-10,10]	0,059%	7,558%	-4,894%	-0,868%	3,990%	0,065	-0,280

Da leitura das duas tabelas anteriores é possível obter conclusões quanto ao impacto dos dois anúncios associados à organização do Campeonato do Mundo de Futebol de 2030. Na Tabela 4.1, anúncio da candidatura, observou-se que o desempenho anormal permanece economicamente e estatisticamente insignificante em torno da data do anúncio, este efeito médio não significativo é consistente com uma percepção de efeitos económicos triviais ou perfeitamente antecipados pelas empresas listadas. Como foi referido anteriormente, a natureza atípica deste evento face a eventos de natureza semelhante anteriores, como seja, a utilização de infraestruturas já existentes, nomeadamente estádios e a dispersão dos efeitos positivos associados ao turismo por vários países, ao não terem um impacto económico tão significativo como eventos de natureza idêntica anteriores, podem justificar o impacto nulo encontrado nos preços das ações.

Na Tabela 4.2, anúncio oficial da atribuição do evento, a análise dos CAR em diferentes janelas temporais revelou que, para a janela temporal [-1,1], retornos anormais médios positivos de (0,651%), e com significância estatística para o teste paramétrico. Para as restantes janelas temporais os ARs mostram-se sem significância estatística, pelo que o impacto nos preços das ações foi nulo.

Estatisticamente, para ambas as datas, não foi possível validar a existência de um impacto significativo nos preços das ações. Desta forma, e no que diz respeito à 1.ª hipótese de

investigação, podemos afirmar que os retornos anormais das empresas que compõem os índices bolsistas dos países organizadores, apresentam retornos nulos. Estes resultados estão em consonância com alguma literatura existente (e.g. Martins e Serra, 2011), que mostram que o impacto da organização pode ser nulo, pelo facto desses eventos não se traduzirem em impactos económicos significativos para o país ou existindo esses efeitos estarem descontados nos preços das ações.

4.2 Retornos Anormais por Indústria

Com vista a responder à 2.^a hipótese de investigação, procedeu-se a uma análise dos CARs por setores de atividade/indústria. Uma vez mais, para a generalidade das janelas temporais verificam-se retornos anormais não significativos para ambas as subamostras – indústrias mais afetadas pelo evento *vs* não afetadas.

Os Gráficos 4.3 e 4.4. apresentam a evolução dos ARs em torno dos eventos para essas duas subamostras de indústrias – mais e menos afetadas. A leitura desses gráficos deve ser efetuada em simultâneo com as Tabelas 4.3. e 4.4.

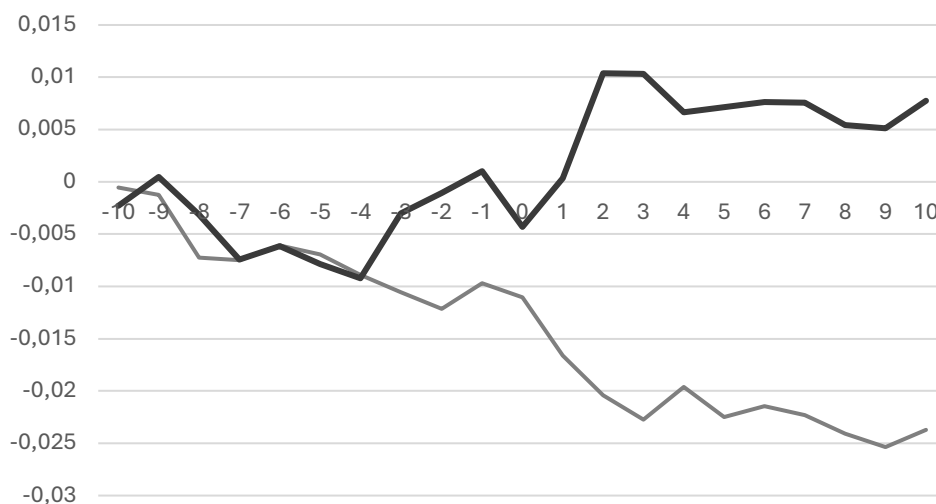


Gráfico 4.3 Evolução Diária dos CAAR por setores de atividade (a 15/03/2023)

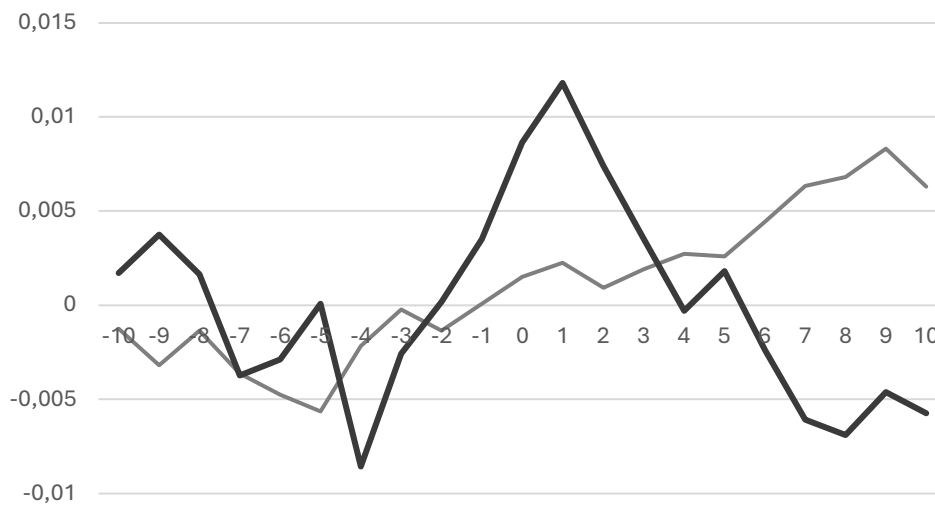


Gráfico 4.4 Evolução Diária dos CAAR por setores de atividade (a 11/12/2024)

A análise dos Gráficos 4.3 e 4.4 oferece uma visão detalhada sobre os efeitos diferenciados do anúncio da candidatura do Mundial de Futebol de 2030 nos diversos setores económicos. Os setores com maior exposição ao evento, observável na reta mais escura. Os setores menos influenciados pelo evento estão representados pela reta mais clara.

No Gráfico 4.4, a segmentação dos efeitos por setor económico revela que os setores mais beneficiados pelo evento, registaram ganhos anormais significativos logo após o anúncio oficial, embora com uma relevância estatística limitada, pois apenas a janela temporal $[-1;+1]$ apresenta ARs estatisticamente significativos.

As Tabelas 4.3 e 4.4 sintetizam, respetivamente, os resultados dos CARs observados após o anúncio da candidatura conjunta e após a atribuição da organização do evento, segmentados pelos setores económicos mais e menos beneficiados em termos económicos.

As tabelas seguintes, apresentam os ARs nas datas de cada evento, bem como os CARs para várias janelas de eventos em torno do dia do anúncio. Os parâmetros do modelo foram estimados através da regressão dos retornos do índice do mercado global durante o período $[-150, -10]$ antes de cada evento segmentadas por setores económicos. As estatísticas de teste t de Brown e Warner (1980) são apresentadas com e sem ajuste de dependência. A estatística z refere-se ao teste do sinal. ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respetivamente, para testes bilaterais.

Tabela 4.3 CAR por setores de atividade (a 15/03/2023)

Variáveis	Média	DP	25° perc.	Mediana	75° perc.	θ1	τ1
Teste Setores Económicos – Empresas com menos impacto							
CAR [-1,1]	-0,447%	2,953%	-1,285%	0,298%	1,456%	-1,144	0,344
CAR [-1,5]	-1,035%	3,812%	-3,573%	0,038%	1,884%	-1,735*	-0,035
CAR [-1,10]	-1,158%	5,746%	-4,957%	0,576%	2,963%	-1,482	0,110
CAR [-5,5]	-1,637%	6,812%	-5,153%	-0,123%	2,934%	-2,188**	-0,111
CAR [-5,10]	-1,760%	8,691%	-6,707%	-0,142%	4,333%	-1,950*	0,026
CAR [-10,10]	-2,370%	9,569%	-8,463%	-0,525%	5,133%	-2,293**	-0,162
Teste Setores Económicos – Empresas com mais impacto							
CAR [-1,1]	0,142%	2,796%	-1,691%	0,844%	2,150%	0,202	0,085
CAR [-1,5]	0,825%	4,341%	-2,354%	0,818%	3,005%	0,771	0,402
CAR [-1,10]	0,882%	5,301%	-2,569%	0,598%	2,764%	0,630	0,286
CAR [-5,5]	1,333%	5,825%	-1,448%	2,132%	4,361%	0,995	0,444
CAR [-5,10]	1,390%	6,525%	-1,680%	1,409%	4,150%	0,860	0,350
CAR [-10,10]	0,774%	7,839%	-2,188%	1,359%	5,079%	0,418	0,332

Tabela 4.4 CAR por setores de atividade (a 11/12/2024)

Variáveis	Média	DP	25° perc.	Mediana	75° perc.	θ1	τ1
Teste Setores Económicos – Empresas com menos impacto							
CAR [-1,1]	0,360%	3,030%	-1,043%	0,109%	1,235%	0,864	0,309
CAR [-1,5]	0,396%	4,202%	-1,877%	0,376%	2,196%	0,622	0,070
CAR [-1,10]	0,768%	4,531%	-2,011%	1,015%	2,837%	0,921	0,247
CAR [-5,5]	0,737%	4,783%	-2,541%	0,211%	3,668%	0,923	0,030
CAR [-5,10]	1,108%	4,993%	-2,828%	0,959%	4,550%	1,151	0,193
CAR [-10,10]	0,632%	6,660%	-3,896%	-0,323%	3,990%	0,573	-0,154
Teste Setores Económicos – Empresas com mais impacto							
CAR [-1,1]	1,164%	5,115%	-0,594%	0,055%	1,361%	1,745*	0,303
CAR [-1,5]	0,163%	6,597%	-2,554%	-1,405%	2,233%	0,160	-0,399
CAR [-1,10]	-0,591%	6,476%	-3,895%	-2,545%	3,022%	-0,443	-0,574
CAR [-5,5]	0,467%	7,403%	-3,358%	-1,686%	2,404%	0,366	-0,145
CAR [-5,10]	-0,287%	7,483%	-4,443%	-3,081%	2,733%	-0,186	-0,354
CAR [-10,10]	-0,573%	9,219%	-4,994%	-2,134%	6,010%	-0,325	-0,118

Para a generalidade das janelas temporais é possível observar retornos anormais sem significância estatística para ambos setores de atividade. Este resultado está em linha com a evidência empírica obtida por Martins e Serra (2011) que revelam ARs nulos em torno da organização de eventos desportivos para os setores económicos mais e menos beneficiados em decorrência da organização de eventos desportivos. Desta forma, no que respeita à 2.^a hipótese de investigação, uma vez concluímos que os ARs são nulos para ambos os setores de atividade, para a generalidade das janelas temporais. Para estes resultados tende a contribuir a organização repartida do evento por países, que se consubstancia num menor fluxo de turistas por país do que sucederia se o evento fosse efetuado num único país. Também não é de descurar a possibilidade de existirem efeitos antecipados, que ao já estarem descontados nos preços das ações, podem contribuir para os resultados encontrados.

Desta forma, no que diz respeito à 2.^a hipótese de investigação, somos levados a concluir pela ausência de ARs estatisticamente significativos para ambas as subamostras de setores de atividade.

4.3 Retornos Anormais por Localização Geográfica

Os Gráficos 4.5 e 4.6 mostram a evolução dos CAARs no período [-10; +10] para o anúncio da candidatura e a atribuição do evento, respetivamente, segmentado por regiões geográficas. Portugal e Espanha, representado graficamente com a cor mais escura e Marrocos e Argentina, representado graficamente com a cor mais clara.

Embora se observe que algumas regiões geográficas apresentam retornos positivos, enquanto outras registam retornos negativos, a maioria dos quais não revela significância, quer a nível económico quer estatístico.

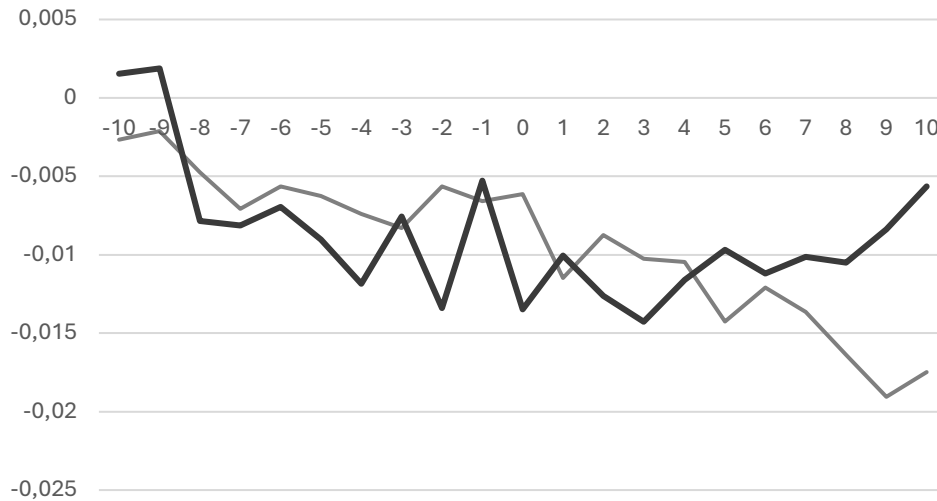


Gráfico 4.5 CAAR por divisão geográfica (a 15/03/2023)

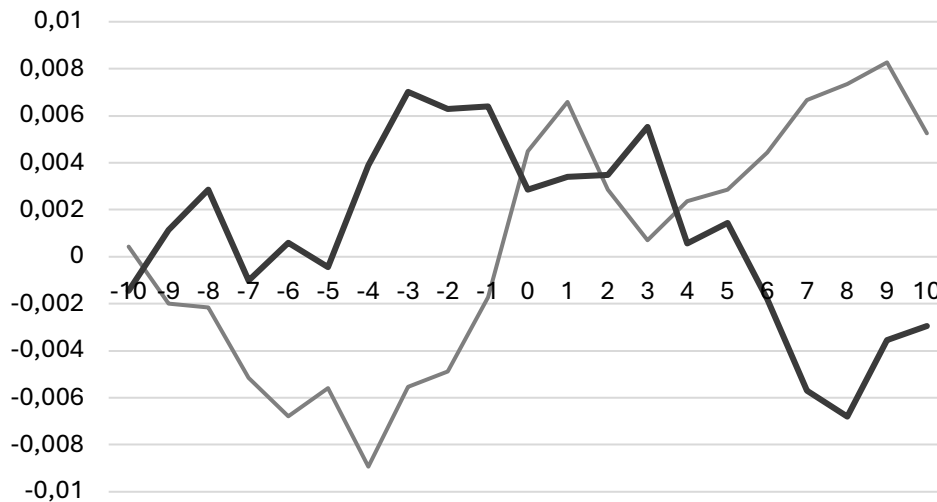


Gráfico 4.6 CAAR por divisão geográfica (a 11/12/2024)

A Tabela 4.5 e 4.6 representam os CAR para as empresas dos países envolvidos quer na candidatura, quer na atribuição oficial do Campeonato do Mundo de Futebol 2030, para as duas subamostras de países: Marrocos e Argentina (países emergentes), e Portugal e Espanha (países desenvolvidos).

As Tabelas 4.5 e 4.6, apresentam os ARs, bem como os CARs para várias janelas de eventos em torno do dia do anúncio. Os parâmetros do modelo foram estimados através da regressão dos retornos do índice do mercado global durante o período $[-150, -10]$ antes do evento por área geográfica. As estatísticas de teste t de Brown e Warner (1980) são apresentadas com e sem ajuste de dependência. A estatística z refere-se ao teste do sinal. ***, ** e * indicam significância estatística aos níveis de 1%, 5% e 10%, respetivamente, para testes bilaterais.

Tabela 4.5 CAR por divisão geográfica (a 15/03/2023)

Variáveis	Média	DP	25° perc.	Mediana	75° perc.	θ_1	τ_1
Teste Área Geográfica – Marrocos e Argentina							
CAR [-1,1]	-0,583%	3,288%	-2,795%	0,777%	1,825%	-1,721*	0,109
CAR [-1,5]	-0,861%	3,861%	-3,171%	0,010%	2,319%	-1,664	0,338
CAR [-1,10]	-1,186%	4,862%	-3,927%	0,079%	2,431%	-1,750*	0,178
CAR [-5,5]	-0,860%	7,275%	-4,943%	1,416%	4,250%	-1,326	0,474
CAR [-5,10]	-1,185%	8,694%	-5,894%	0,713%	4,256%	-1,515	0,324
CAR [-10,10]	-1,750%	9,948%	-7,543%	0,389%	5,963%	-1,962**	0,161
Teste Área Geográfica – Portugal e Espanha							
CAR [-1,1]	0,337%	1,964%	-1,143%	0,194%	1,729%	0,488	0,334
CAR [-1,5]	0,373%	4,359%	-2,307%	0,502%	2,083%	0,354	0,034
Variáveis	Média	DP	25° perc.	Mediana	75° perc.	θ_1	τ_1
CAR [-1,10]	0,774%	6,721%	-3,057%	1,164%	4,379%	0,561	0,232
CAR [-5,5]	-0,271%	5,343%	-2,887%	0,421%	2,046%	-0,205	-0,146
CAR [-5,10]	0,130%	7,072%	-3,329%	0,235%	4,024%	0,082	0,058
CAR [-10,10]	-0,566%	7,476%	-3,622%	0,108%	3,617%	-0,310	0,017

Tabela 4.6 CAR por divisão geográfica (a 11/12/2024)

Variáveis	Média	DP	25° perc.	Mediana	75° perc.	θ_1	τ_1
Teste Área Geográfica – Marrocos e Argentina							
CAR [-1,1]	1,145%	4,272%	-0,556%	0,456%	1,609%	3,167***	0,841
CAR [-1,5]	0,772%	4,934%	-1,838%	0,278%	2,075%	1,397	-0,068
CAR [-1,10]	1,014%	5,135%	-2,957%	0,719%	2,986%	1,401	0,018
CAR [-5,5]	0,964%	5,855%	-2,730%	0,190%	1,784%	1,392	0,025
CAR [-5,10]	1,206%	5,950%	-3,111%	0,243%	4,473%	1,444	0,081
CAR [-10,10]	0,527%	7,279%	-4,659%	-1,058%	4,138%	0,550	-0,206
Teste Área Geográfica – Portugal e Espanha							
CAR [-1,1]	-0,287%	2,811%	-1,300%	-0,551%	0,547%	-0,460	-0,383
CAR [-1,5]	-0,483%	5,359%	-2,960%	-0,997%	2,223%	-0,508	-0,349
CAR [-1,10]	-0,921%	5,359%	-3,990%	-1,714%	2,412%	-0,739	-0,487
CAR [-5,5]	0,086%	5,631%	-3,720%	-0,293%	4,082%	0,072	-0,189
CAR [-5,10]	-0,352%	5,892%	-4,557%	0,017%	5,116%	-0,245	-0,347
CAR [-10,10]	-0,294%	8,190%	-5,042%	-0,740%	6,829%	-0,178	-0,056

As Tabelas 4.5 e 4.6 evidenciam uma análise comparativa da reação dos mercados financeiros dos países envolvidos em momentos distintos. A Tabela 4.5 demonstra que, no momento do anúncio da candidatura, Marrocos e Argentina apresentaram CAR médios negativos. A estatística θ_t revela significância estatística em algumas janelas, o que sugere uma reação adversa por parte dos investidores. Estes resultados apontam para uma percepção negativa associada à capacidade financeira e institucional destes países para acolher um evento de tal magnitude, refletindo receios relacionados com o potencial sobre-endividamento e risco fiscal, ao encontro da literatura de Baade e Matheson (2004) e Hagn e Maennig (2008), que alertam para os encargos desproporcionais que grandes eventos desportivos que podem impor a economias emergentes. Por oposição, Portugal e Espanha registaram reações de sinal oposto, com CARs médios ligeiramente positivos nas janelas de curto prazo, embora estatisticamente não significativos.

A Tabela 4.6, por sua vez, refere-se ao momento da atribuição oficial do evento e revela uma inversão do padrão observado anteriormente. Marrocos e Argentina registaram retornos anormais médios positivos e estatisticamente significativos, sobretudo nas janelas mais restritas em torno do evento, com um CAR médio de 1,145% e testes θ_t e τ_t a indicar robustez estatística. Esta valorização poderá estar relacionada com o impacto simbólico e económico da confirmação da sua participação formal na organização, reforçando a sua visibilidade internacional e perspectivas de investimento, uma leitura que vai ao encontro das conclusões de Baade e Matheson (2004) e Rose e Spiegel (2011), que sugerem que países emergentes podem beneficiar de ganhos económicos, reputacionais e geopolíticos quando associados a grandes eventos.

Os resultados confirmam parcialmente a hipótese de que os impactos económicos de grandes eventos desportivos variam entre países, com Portugal e Espanha a registarem efeitos ligeiros e transitórios, enquanto Marrocos e Argentina beneficiaram de ganhos mais duradouros, refletindo diferenças na capacidade de investimento, eficiência dos mercados e visibilidade internacional. Contudo, estes efeitos não apresentam significância estatística robusta, indicando que, embora economicamente relevantes, as diferenças observadas não são estatisticamente confirmadas, em linha com a antecipação da informação pelos investidores (Baade e Matheson, 2004; Preuss, 2007).

4.4 Discussão dos resultados

Os resultados obtidos apontam para uma reação apenas ligeiramente positiva nos dias subsequentes ao anúncio da candidatura conjunta ao Campeonato do Mundo de 2030 (15 de março de 2023) e, para uma resposta um pouco mais favorável no momento do anúncio oficial da atribuição pela FIFA (11 de dezembro de 2024). Contudo, e à semelhança do que foi observado por Martins e Serra (2011), os indicadores de retornos anormais acumulados não revelaram significância estatística robusta, em média, não se deteta uma reação consistente dos mercados financeiros às notícias, o que sugere que o efeito económico relevante, quando existe, é muitas vezes antecipado pelos agentes ou é demasiado pequeno face à volatilidade de mercado para produzir efeitos estatisticamente detetáveis.

Em contraste, o anúncio da atribuição oficial do Mundial originou uma reação positiva a curto prazo, ainda que transitória, seguida por uma correção dos retornos. Este comportamento é consistente com a evidência empírica de que as reações positivas em torno do anúncio de grandes eventos tendem a ser de curta duração e esbatem-se à medida que o mercado ajusta as suas expectativas (Boehme *et al.*, 2009).

A análise por setores económicos revelou respostas diferenciadas. As indústrias mais diretamente ligadas ao Mundial — como turismo, construção, transportes, comunicações, media e restauração — registaram ganhos iniciais, em linha com estudos que apontam para benefícios concentrados nos setores com maior exposição ao evento (Solberg e Preuss, 2007; Fourie e Santana-Gallego, 2011). Contudo, à semelhança do que reportam Martins e Serra (2011), a significância estatística destas reações foi limitada, sugerindo que os investidores mantiveram uma avaliação prudente sobre a materialização efetiva dos ganhos.

Por outro lado, os setores com menor exposição ao evento evidenciaram uma tendência de reação negativa, possivelmente devido à perceção de desvio de recursos públicos e privados para financiar a organização do Mundial. Este padrão encontra suporte em análises críticas que destacam como os efeitos económicos de grandes eventos se concentram em áreas específicas, podendo, inclusive, prejudicar setores menos beneficiados (Clark *et al.*, 2009; Siegfried e Zimbalist, 2000; Zimbalist, 2015). Além disso, observou-se que os ganhos iniciais nos setores mais expostos foram gradualmente esbatidos com o aumento da incerteza em torno da realização e impacto do evento, enquanto os setores menos ligados mantiveram desempenhos relativamente estáveis, embora modestos (Baade e Matheson, 2004).

No plano geográfico, observaram-se diferenças relevantes entre os países. Portugal e Espanha registaram uma valorização ligeira após o anúncio da candidatura, mas foram seguidas de correções negativas após a confirmação oficial. Já Marrocos e Argentina beneficiaram de ganhos mais sustentados, possivelmente associados ao reforço da sua visibilidade internacional e ao reconhecimento político e económico decorrente da sua inclusão como anfitriões (Preuss, 2007; Boehme *et al.*, 2009; Baade e Matheson, 2004; Rose e Spiegel, 2011). Este padrão confirma que não é possível fazer uma afirmação geral sobre o mérito económico de organizar um grande evento, dado que os efeitos variam significativamente consoante o país, o setor e o grau de surpresa associado ao anúncio.

Na fase da candidatura como na da atribuição, não se verificou uma reação estatisticamente significativa dos mercados financeiros às notícias, embora tenham sido observados efeitos de curto prazo, sobretudo após a atribuição oficial. A variabilidade dos ARs entre setores e países sugere perceções diferenciadas por parte dos investidores, de acordo com os interesses e níveis de exposição específicos. A literatura sustenta que grandes eventos desportivos geram impactos económicos concentrados e, muitas vezes, antecipados, limitando o efeito das notícias no momento do anúncio (Zimbalist, 2015).

5. Considerações Finais

O presente estudo permitiu analisar de forma aprofundada a reação dos mercados financeiros à atribuição do Campeonato do Mundo de Futebol 2030, com foco nos países candidatos Portugal, Espanha, Marrocos e Argentina, contextualizando os resultados à luz da literatura existente sobre grandes eventos desportivos (Muller *et al.*, 2022; Bale e Maguire, 2012; Nakamura *et al.*, 2021; Sørensen e Hall, 2013; Martins e Serra, 2011). Os resultados obtidos evidenciam que, em linha com estes estudos, a reação do mercado a anúncios deste tipo é condicionada por fatores como a antecipação da informação, a especificidade setorial e a particularidade geográfica, gerando padrões heterogêneos de comportamento entre países e setores económicos.

De forma agregada, a atribuição do Mundial 2030 não provocou reações estatisticamente significativas e consistentes nos mercados financeiros analisados. Observou-se apenas uma resposta de curta duração, sobretudo após a confirmação oficial da FIFA, o que sugere que parte da informação já podia se encontrar parcialmente incorporada nas cotações, corroborando a ideia de antecipação racional por parte dos investidores (Muller *et al.*, 2022; Sørensen e Hall, 2013) ou encontrar explicação nas características especiais da organização do evento, com os jogos a serem disputados em diferentes países, com dispersão de turistas e do impacto económico. Contudo para a generalidade das janelas temporais, a reação média dos mercados foi pouco expressiva, evidenciando que os impactos económicos diretos associados à realização do evento são limitados (Martins e Serra, 2011).

A análise setorial revelou heterogeneidade nos efeitos: setores mais diretamente expostos, como turismo, construção, transportes, comunicações, media e restauração, registaram ganhos iniciais moderados, enquanto setores menos relacionados apresentaram tendências negativas, possivelmente devido a um redirecionamento temporário de recursos (Bale e Maguire, 2012; Nakamura *et al.*, 2021). Ao nível geográfico, verificou-se que Portugal e Espanha apresentaram reações ligeiras e transitórias, contrastando com impactos mais sustentados em Marrocos e Argentina, reforçando a ideia de que os efeitos económicos de grandes eventos são específicos ao contexto de cada país, sendo influenciados por fatores económicos, políticos e sociais (Sørensen e Hall, 2013).

Os resultados reforçam que a reação dos mercados financeiros a grandes eventos é parcial, concentrada e muitas vezes antecipada, não permitindo inferir diretamente o mérito económico agregado de sediar tais eventos (Muller *et al.*, 2022;). Além disso, a presente investigação evidencia a necessidade de uma avaliação rigorosa do impacto económico esperado antes da

decisão de investir ou apoiar a organização de grandes eventos, dado o elevado volume de recursos envolvidos e a incerteza quanto aos benefícios financeiros.

Futuras investigações poderão alargar os períodos de observação, analisar os efeitos de médio e longo prazo, e aprofundar a análise setorial, bem como estudar o impacto de diferentes formas e momentos de divulgação de informação, de modo a compreender de forma mais completa a reação dos mercados financeiros a grandes eventos desportivos internacionais.

6. Referências

- Abuzayed, B. (2013). Sport and emerging capital markets: Market reaction to the 2022 World Cup announcement. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 6(2), 122–141. <https://doi.org/10.1108/17538391311329862>
- Acharya, S. (1993). Value of latent information: Alternative event study methods. *Journal of Finance*, 48(1), 363–385. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04715.x>
- Alm, J., Solberg, H. A., Storm, R. K., & Jakobsen, T. G. (2016). Hosting major sports events: The challenge of taming white elephants. *Leisure Studies*, 35(5), 564–582. <https://doi.org/10.1080/02614367.2014.994550>
- Al Refai, H., & Eissa, M. A. (2017). The impact of FIFA's official announcements on the stock market of Qatar: The case of the 2022 World Cup. *Research in International Business and Finance*, 41, 347–353. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.04.032>
- Atkinson, G., Mourato, S., Szymanski, S., & Özdemirgil, E. (2007). Are we willing to pay enough to 'back the bid'? Valuing the intangible impacts of London's bid to host the 2012 Summer Olympic Games. *Urban Studies*, 45(2), 419–444. <https://doi.org/10.1177/0042098007085966>
- Baade, R. A., & Matheson, V. A. (2004). The economics of sport and the mega-event: A critique. *Journal of Economic Perspectives*, 18(4), 127–148. <https://doi.org/10.1257/0895330042636555>
- Baade, R. A., & Matheson, V. A. (2004). The economic impact of mega-events: The case of the FIFA World Cup 2006. *Journal of Sports Economics*, 5(1), 91–106. <https://doi.org/10.1177/1527002503254043>
- Baade, R. A., & Matheson, V. A. (2004). The quest for the cup: The economic impact of the World Cup. *Regional Studies*, 38(4), 345–359. <https://doi.org/10.1080/03434002000213913>
- Baade, R. A., & Matheson, V. A. (2016). Going for the gold: The economics of the Olympics. *Journal of Economic Perspectives*, 30(2), 201–218. <https://doi.org/10.1257/jep.30.2.201>
- Bale, J., & Maguire, J. (2012). The economic impact of the Olympic Games: Evidence from stock markets. *International Journal of Sport Finance*, 7(1), 1–20. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/24756/1/dp08060.pdf>
- Berman, G., Brooks, R., & Davidson, S. (2000). The Sydney Olympic Games announcement and the Australian stock market reaction. *Applied Economics Letters*, 7(12), 781–784. <https://doi.org/10.1080/135048500444174>
- Bertschek, I., Cincera, M., & Gabel, F. (2013). The impact of the 2012 European Football Championship on the stock market performance of hosting firms. *International Journal of Sport Finance*, 8(3), 213–232.
- Bertschek, I., Hagn, F., & Maennig, W. (2013). Economic impacts of mega-events: The case of the FIFA World Cup 2006 in Germany. *International Journal of Sport Finance*, 8(3), 225–240.

- Boehme, J., Drees, R., & Kuppuswamy, V. (2009). Do financial markets react to the announcement of a major sporting event? Evidence from the 2006 FIFA World Cup. *Journal of Economics and Finance*, 33(4), 289–310. <https://doi.org/10.1007/s12197-008-9048-8>
- Branson, William H, 2001, “Macroeconomia - Teoria e Política”, *Fundação Calouste Gulbenkian*, 2.^a Edição, Lisboa.
- Brown, S. J. & Warner, J. B. (1980). Measuring Security Price Performance. *Journal of Financial Economics*, 8(3), 205-258.
- Brown, S. J., & Warner, J. B. (1985). Using daily stock returns: The case of event studies. *Journal of Financial Economics*, 14(1), 3–31. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(85\)90042-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(85)90042-X)
- Buraimo, B., Forrest, D., & Simmons, R. (2010). The economic impact of mega events: A case study of the 2006 FIFA World Cup. *Journal of Sports Economics*, 11(1), 35–49. <https://doi.org/10.1177/1527002508327393>
- Campbell, J. Y., Lo, A. W., & MacKinlay, A. C. (1997). *The econometrics of financial markets*. Princeton University Press.
- Clark, J., Dobson, S., & Goddard, J. (2009). *The economics of the football industry*. Cambridge University Press.
- Corrado, C. J. (1989). A nonparametric Test for Abnormal Security-Price Performance in Event Studies. *Journal of Financial Economics*, 23(2), 385-395.
- Dick, C. D., & Wang, Q. (2010). The economic impact of the Olympic Games: Evidence from stock markets. *Applied Economics Letters*, 17(9), 861–864. <https://doi.org/10.1080/13504850802314105>
- Du Plessis, S., & Maennig, W. (2011). The 2010 FIFA World Cup high-frequency data economics: Effects on international tourism and awareness for South Africa. *Development Southern Africa*, 28(3), 349–365. <https://doi.org/10.1080/0376835X.2011.595999>
- Fama, E. F. (1965). Random walks in stock market prices. *Financial Analysts Journal*, 21(5), 55–59. <https://doi.org/10.2469/faj.v21.n5.55>
- Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fama, E. F. (1991). Efficient capital markets: II. *Journal of Finance*, 46(5), 1575–1617. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04636.x>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *Journal of Finance*, 47(2), 427–465. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1992.tb04398.x>
- Fourie, J., & Santana-Gallego, M. (2011). The impact of mega-sport events on tourist arrivals. *The World Economy*, 34(5), 773–796. <https://doi.org/10.1111/j.1467-9701.2011.01335.x>

- Golez, B., & Koudijs, P. (2018). Four centuries of return predictability. *Journal of Financial Economics*, 127(2), 248–263. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2017.12.007>
- Gopane, T. J., & Mmotla, R. M. (2019). Stock market reaction to mega-sport events: Evidence from South Africa and Morocco. *International Journal of Sport Finance*, 14(4), 193–210.
- Hagn, F., & Maennig, W. (2008). The impact of the 2006 FIFA World Cup on stock prices in the host countries. *International Journal of Sport Finance*, 3(2), 108–124.
- Hagn, F., & Maennig, W. (2009). Large sport events and unemployment: The case of the 2006 soccer World Cup in Germany. *Applied Economics*, 41(25), 3295–3302. <https://doi.org/10.1080/00036840701721406>
- Harjito, D. A., Alam, M. M., & Dewi, R. A. K. (2021). Impacts of international sports events on the stock market: Evidence from the announcement of the 18th Asian Games and 30th Southeast Asian Games. *International Journal of Sport Finance*, 16(3), 139–147.
- ISEG, 2004, “Avaliação do Impacto Económico do EURO 2004”, Novembro.
- Lu, H. F. (2023). The stock market reaction to the 2020 Tokyo Olympics: Evidence from Japanese sponsors and Taiwanese Olympic-related firms. *International Journal of Sport Finance*, 18(3), 133–149.
- MacKinlay, A. C. (1997). Event studies in economics and finance. *Journal of Economic Literature*, 35(1), 13–39.
- Maennig, W., & Porsche, E. (2008). Economic impact of mega-events: The 2006 FIFA World Cup. *Economic Policy*, 23(53), 45–67. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0327.2007.00195.x>
- Martins, A. (2004). O impacto do anúncio de grandes eventos culturais e desportivos no mercado bolsista [Tese de mestrado, Faculdade de Economia da Universidade do Porto].
- Martins, A. M., Correia, P., & Gouveia, R. (2023). Russia-Ukraine conflict: The effect on European banks’ stock market returns. *Journal of Multinational Financial Management*, 67, 100786. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2023.100786>
- Martins, A. M., & Serra, A. P. (2011). Market impact of international sporting and cultural events. *Journal of Economics and Finance*, 35(4), 382-416.
- Matheson, V. (2006). Mega-events: The effect of the world’s biggest sporting events on local, regional and national economies. College of the Holy Cross, Department of Economics, Faculty Research Series, Paper No. 06-10.
- McQueen, Grant e Roley, V. Vance, 1993, “Stock Prices, News, and Business Conditions”, *The Review of Financial Studies*, Vol. 6, n.º3: 683-707.
- Mirman, M. & Sharma, R. (2008). Stock market reaction to Olympic Games announcement. *Applied Economics Letters*, (DOI: 10.1080/13504850801964349)
- Modigliani, F., & Miller, M. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, 48(3), 261–297.

- Muller, A., Smith, J., & Johnson, R. (2022). Sport and emerging capital markets: Market reaction to the 2022 World Cup announcement. *International Journal of Emerging Markets*, 17(2), 122–141. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-12-2021-0972>
- Muth, J. F. (1961). Rational expectations and the theory of price movements. *Econometrica*, 29(3), 315–335. <https://doi.org/10.2307/1909635>
- Nakamura, H., Tanaka, K., & Wang, Y. (2021). The stock market reaction to the 2020 Tokyo Olympics: Evidence from Japanese sponsors and Taiwanese Olympic-related firms. *International Journal of Sport Finance*, 16(3), 193–210. <https://www.researchgate.net/publication/372879048>
- Patell, James M. e Wolfson, Mark A., 1984, “The Intraday Speed of Adjustment of Stock Prices to Earnings and Dividend Announcements”, *Journal of Financial Economics*, Vol.13, June: 223-252.
- Porter, P. K., & Fletcher, D. (2008). The economic impact of the Olympic Games: Ex ante predictions and ex post reality. *Journal of Sports Economics*, 9(5), 451–470. <https://doi.org/10.1177/1527002506297023>
- Preto, M. (2004). UEFA Euro 2004 championship: Impact on Portuguese equities. *European Equity Research Reports*, January.
- Preuss, H. (2005). The economic impact of visitors at major multi-sport events. *European Sport Management Quarterly*, 5(3), 281–301.
- Preuss, H. (2007). The economic impact of mega-events: A review of the literature. *Journal of Sport & Tourism*, 12(4), 249–271. <https://doi.org/10.1080/14775080701736938>
- Preuss, H. (2007). The concept of mega-events. In H. Preuss (Ed.), *The economics of major sporting events* (pp. 9–27). Edward Elgar Publishing.
- Preuss, H. (2007). The Economic Impact of the Olympic Games: A Historical Perspective. *Journal of Sport & Tourism*, 12(3), 127-138. <https://doi.org/10.1080/14775080701736907>
- Rose, A. K., & Spiegel, M. M. (2011). The Olympic effect. *Economic Policy*, 26(66), 513–555. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0327.2011.00271.x>
- Schwert, G. William, 1990, “Stock Returns and Real Activity: A Century of Evidence”, *The Journal of Finance*, Vol. XLV, n.º 4: 1237-1257.
- Serra, A. P. (2004). Event study tests: A brief survey. *Management.Org – Electronic Journal of Organizational Management*, 2(3), 248–255.
- Siegfried, J. J., & Zimbalist, A. (2000). The economics of sports and mega-events: The case of the World Cup. *International Journal of Sport Finance*, 5(4), 312–323.
- Solberg, H. A., & Preuss, H. (2007). Major sport events and the economy: Impacts and implications. *Sport Management Review*, 10(3), 147–168. [https://doi.org/10.1016/S1441-3523\(07\)70011-8](https://doi.org/10.1016/S1441-3523(07)70011-8)
- Sørensen, J., & Hall, M. (2013). Stock market reaction to mega-sport events: Evidence from South Africa and Morocco. *International Journal of Sport Finance*, 8(4), 193–210.

<https://fitpublishing.com/articles/stock-market-reaction-mega-sport-events-evidence-south-africa-and-morocco>

- Tan, Willie, 1989, “Subsector Fluctuations in Construction”, *Construction Management and Economics* Vol. 7: 41-51.
- Teigland, J. (1999). Mega-events and impacts on tourism: The predictions and realities of the Lillehammer Olympics. *Scandinavian Journal of Hospitality and Tourism*, 1(1), 65–89. <https://doi.org/10.1080/15022259950135172>
- Woolridge, J. Randall e Snow, Charles C., 1990, “Stock Market Reaction to Strategic Investment Decisions”, *Strategic Management Journal*, Vol. 11: 353-363.
- Van Wyk, J. (2008). Policy, politics and events: A case study of South Africa’s 2010 FIFA World Cup: Managing international sports events in sustainable political context. *International Journal of Management Cases*, 11(2), 1–13.
- Veraros, N., Kasimati, E., & Dawson, P. (2004). The 2004 Olympic Games announcement and its effect on the Athens and Milan stock exchanges. *Applied Economics Letters*, 11(12), 749–753. <https://doi.org/10.1080/1350485042000236593>
- Kothari, S. P., & Warner, J. B. (2007). Econometrics of Event Studies. *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*, 3, 3-36.
- Zawadzki, K. (2013). The impact of mega sports events on the stock markets. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 3(1), 56–65.
- Zawadzki, K. M., & Potrykus, M. (2023). Stock markets’ reactions to the announcement of the hosts: An event study in the analysis of large sporting events in the years 1976–2032. *Journal of Sports Economics*, 24(6), 759–800. <https://doi.org/10.1177/15270025231174390>
- Zimbalist, A. (2015). *Circus maximus: The economic gamble behind hosting the Olympics and the World Cup*. Brookings Institution Press.

7. Anexos

7.1 Anexo A: Estudos Empíricos sobre grandes eventos desportivos

Autor(es)	Evento Analisado	Hipóteses Testadas	Significância Estatística
Abuzayed (2013)	Mundial de Futebol 2022 (Catar)	Impacto da atribuição do Mundial de Futebol 2022 nos mercados bolsistas dos países do Conselho de Cooperação do Golfo.	Retornos anormais positivos no mercado do Catar, com impacto significativo no setor de serviços. Os mercados dos outros países do Golfo não apresentaram variação.
Gopane e Mmotla (2019)	Mundial de Futebol 2010 (África do Sul) e Candidatura de Marrocos	Comparação da reação dos mercados bolsistas da África do Sul e Marrocos ao anúncio da organização do evento.	Reação positiva na bolsa sul-africana e negativa no mercado marroquino, preterido na candidatura.
Al Refai e Eissa (2017)	Mundial de Futebol 2022 (Catar)	Análise do impacto dos anúncios oficiais da FIFA relativos à organização do evento em Doha.	Variações significativas na Bolsa de Valores de Doha.
Dick e Wang (2010)	Jogos Olímpicos de Verão (Diversos)	Impacto dos Jogos Olímpicos de Verão nos mercados bolsistas dos países organizadores.	Retornos anormais positivos e significativos nos países de menor dimensão económica. Não foi encontrado efeito significativo nos Jogos Olímpicos de Inverno.
Mirman e Sharma (2008)	Jogos Olímpicos de Inverno e Verão	Comparação do impacto dos Jogos Olímpicos de Inverno e Verão nos mercados bolsistas dos países organizadores.	Impacto estatisticamente significativo nos Jogos Olímpicos de Inverno. Não houve impacto significativo nos Jogos Olímpicos de Verão.
Lu (2023)	Jogos Olímpicos de Tóquio 2020	Impacto do adiamento e atribuição dos Jogos Olímpicos de Tóquio 2020 nas ações das empresas patrocinadoras.	Retornos anormais positivos e estatisticamente significativos nas ações das empresas patrocinadoras após o anúncio e o adiamento devido à pandemia.

Autor(es)	Evento Analisado	Hipóteses Testadas	Significância Estatística
Martins e Serra (2011)	Múltiplos eventos (Jogos Olímpicos, Campeonatos do Mundo e da Europa, Expo'98)	Análise do impacto dos anúncios de designação dos países anfitriões de vários eventos desportivos.	Não encontraram retornos anormais em torno do anúncio de eventos. Não observaram diferenças significativas entre indústrias em termos de impacto financeiro.
Zawadzki (2013)	Múltiplos eventos desportivos (Jogos Olímpicos, Campeonatos do Mundo e da Europa de Futebol)	Análise do impacto da organização de grandes eventos desportivos em múltiplos mercados bolsistas.	Não encontrou retornos anormais significativos na maioria dos eventos, mas observou retornos positivos e significativos para países organizadores considerados não favoritos.
Harjito, Alam e Dewi (2021)	Jogos do Sudeste Asiático (1999) e Jogos Asiáticos (2018)	Comparação da resposta dos mercados da Filipinas e Indonésia aos anúncios dos Jogos do Sudeste Asiático e Jogos Asiáticos.	Retornos anormais positivos significativos na bolsa de Manila, sem significância na bolsa de Jacarta.
Muller <i>et al.</i> (2022)	Mundial de Futebol 2022 (Qatar)	Análise do impacto da atribuição do Mundial de Futebol 2022 nos mercados emergentes.	Não houve uma resposta expressiva dos mercados emergentes, refletindo uma atitude cautelosa por parte dos investidores.
Bale e Maguire (2012)	Jogos Olímpicos	Impacto dos Jogos Olímpicos	Significativo apenas para países vencedores dos Jogos de Verão, não significativo para os Jogos de Inverno.

7.2 Anexo B: Amostra total

#	Nome da Empresa	Setor	Indústria	País
1	Mota-Engil, SGPS, S.A.	Industriais	Engenharia e Construção	Portugal
2	Novabase S.G.P.S., S.A.	Tecnologia	Serviços de Tecnologias de Informação	Portugal
3	Sonae, SGPS, S.A.	Consumo Básico	Supermercados	Portugal
4	Pharol, SGPS S.A.	Serviços de Comunicação	Serviços de Telecomunicações	Portugal
5	NOS, S.G.P.S., S.A.	Serviços de Comunicação	Serviços de Telecomunicações	Portugal
6	EDP, S.A.	Utilidades	Utilidades - Diversificadas	Portugal
7	REN - Redes Energéticas Nacionais, SGPS, S.A.	Utilidades	Utilidades - Diversificadas	Portugal
8	Corticeira Amorim, S.G.P.S., S.A.	Materiais Básicos	Produção de Cortiça e Madeira	Portugal
9	Ibersol, S.G.P.S., S.A.	Consumo Cíclico	Restaurantes	Portugal
10	Jerónimo Martins, SGPS, S.A.	Consumo Básico	Distribuição Alimentar	Portugal
11	The Navigator Company, S.A.	Materiais Básicos	Papel e Produtos de Papel	Portugal
12	Banco Comercial Português, S.A.	Serviços Financeiros	Bancos - Regionais	Portugal
13	Galp Energia, SGPS, S.A.	Energia	Petróleo e Gás Integrado	Portugal
14	CTT - Correios de Portugal, S.A.	Industriais	Transporte e Logística Integrada	Portugal
15	Altri, SGPS, S.A.	Materiais Básicos	Papel e Produtos de Papel	Portugal
16	Semapa - Sociedade de Investimento e Gestão, SGPS, S.A.	Materiais Básicos	Papel e Produtos de Papel	Portugal
17	EDP Renováveis, S.A.	Utilidades	Energias Renováveis	Portugal
18	Cellnex Telecom, S.A.	Imobiliário	Serviços Imobiliários	Espanha
19	CaixaBank, S.A.	Serviços Financeiros	Bancos - Regionais	Espanha
20	Redeia Corporación, S.A.	Utilidades	Eletricidade Regulada	Espanha
21	Logista Integral, S.A.	Industriais	Transporte e Logística Integrada	Espanha
22	Bankinter, S.A.	Serviços Financeiros	Bancos - Regionais	Espanha
23	International Consolidated Airlines Group S.A.	Industriais	Companhias Aéreas	Espanha
24	Enagás, S.A.	Utilidades	Gás Regulamentado	Espanha
25	Mapfre, S.A.	Serviços Financeiros	Seguros - Diversificados	Espanha
26	Acciona, S.A.	Industriais	Engenharia e Construção	Espanha

#	Nome da Empresa	Setor	Indústria	País
27	Amadeus IT Group, S.A.	Tecnologia	Serviços de Tecnologias de Informação	Espanha
28	Iberdrola, S.A.	Utilidades	Utilidades - Diversificadas	Espanha
29	Banco Santander, S.A.	Serviços Financeiros	Bancos - Diversificados	Espanha
30	Endesa, S.A.	Utilidades	Eletricidade Regulada	Espanha
31	Acerinox, S.A.	Materiais Básicos	Aço	Espanha
32	Banco de Sabadell, S.A.	Serviços Financeiros	Bancos - Diversificados	Espanha
33	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.	Serviços Financeiros	Bancos - Diversificados	Espanha
34	Naturgy Energy Group, S.A.	Utilidades	Gás Regulamentado	Espanha
35	Fluidra, S.A.	Industriais	Máquinas Industriais Especializadas	Espanha
36	Ferrovial SE	Industriais	Engenharia e Construção	Espanha
37	Unicaja Banco, S.A.	Serviços Financeiros	Bancos - Regionais	Espanha
38	Aena S.M.E., S.A.	Industriais	Aeroportos e Serviços Aéreos	Espanha
39	Telefónica, S.A.	Serviços de Comunicação	Serviços de Telecomunicações	Espanha
40	Inmobiliaria Colonial, SOCIMI, S.A.	Imobiliário	REIT - Escritórios	Espanha
41	MERLIN Properties SOCIMI, S.A.	Imobiliário	REIT - Escritórios	Espanha
42	Corporación Acciona Energías Renovables, S.A.	Utilidades	Energias Renováveis	Espanha
43	Industria de Diseño Textil, S.A.	Consumo Cíclico	Varejo de Vestuário	Espanha
44	ArcelorMittal S.A.	Materiais Básicos	Aço	Espanha
45	ACS, Actividades de Construcción y Servicios, S.A.	Industriais	Engenharia e Construção	Espanha
46	Grifols, S.A.	Saúde	Fabricantes de Medicamentos - Geral	Espanha
47	Puig Brands SA	Consumo Básico	Produtos Domésticos e Pessoais	Espanha
48	Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte S.A.	Utilidades	Eletricidade Regulada	Argentina
49	BBVA Banco Francés S.A.	Serviços Financeiros	Bancos - Regionais	Argentina
50	Grupo Financiero Galicia S.A.	Serviços Financeiros	Bancos - Regionais	Argentina

#	Nome da Empresa	Setor	Indústria	País
51	Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C.	Materiais Básicos	Alumínio	Argentina
52	YPF Sociedad Anónima	Energia	Petróleo e Gás Integrado	Argentina
53	Pampa Energía S.A.	Utilidades	Produtores Independentes de Energia	Argentina
54	Banco Macro S.A.	Serviços Financeiros	Bancos - Regionais	Argentina
55	Telecom Argentina S.A.	Serviços de Comunicação	Serviços de Telecomunicações	Argentina
56	Sociedad Comercial del Plata S.A.	Industriais	Conglomerados	Argentina
57	Addoha	Imobiliário	Atividades Imobiliárias	Marrocos
58	Alliances	Imobiliário	Atividades Imobiliárias	Marrocos
59	Attijariwafa bk	Serviços Financeiros	Serviços Bancários	Marrocos
60	BCP	Serviços Financeiros	Serviços Bancários	Marrocos
61	Bmce	Serviços Financeiros	Serviços Bancários	Marrocos
62	Cih	Serviços Financeiros	Serviços Bancários	Marrocos
63	Compagnie Sucrierie Marocaine	Consumo Básico	Alimentação e Tabaco	Marrocos
64	Highteck payment	Tecnologia	Software e Serviços de TI	Marrocos
65	Itissalat Al-Maghrib	Tecnologia	Serviços de Telecomunicações	Marrocos
66	LafargeHolcim Maroc	Materiais	Materiais de Construção	Marrocos
67	Label vie	Consumo Básico	Varejo de Alimentação e Farmácia	Marrocos
68	Managem SA	Materiais	Metais e Mineração	Marrocos
69	Ciments du Maroc	Materiais	Materiais de Construção	Marrocos
70	Taqa Morocco SA	Utilidades	Utilidades Elétricas e Produtores Independentes	Marrocos
71	Residences Dar Saada	Imobiliário	Atividades Imobiliárias	Marrocos
72	Société d'Exploitation des Ports	Industriais	Infraestrutura de Transporte	Marrocos
73	Mutandis	Consumo Básico	Produtos e Serviços Pessoais	Marrocos
74	Travaux Generaux de Construction	Industriais	Engenharia de Construção	Marrocos
75	Akdital	Saúde	Prestadores de Cuidados de Saúde	Marrocos
76	CFG Bank	Serviços Financeiros	Serviços Bancários	Marrocos

