

# Stadium

N.º 364 ★ 12-ABRIL-1950 ★ 2\$50

Portugal deixa escapar o triunfo e empata 3-2 com a Espanha—Gonzalvo II, esforçado defesa espanhol, tenta cortar o passe a Travassos, o jogador maravilhoso que iluminou todo o Vale de Jamor



# *O impacto da informação jornalística no mercado acionista: os casos das SAD's do Benfica, Porto e Sporting*

*The impact of journalistic information in the shareholder market: the cases of the Benfica, Porto and Sporting SADs*

*João Figueira*

Universidade de Coimbra (FLUC/CEIS20), Portugal

jotajotafigueira@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-2344-9789>

*Margarida Mota*

Universidade de Coimbra (FEUC), Portugal

margarida33m@gmail.com

ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-2073-205X>

[https://doi.org/10.14195/2183-6019\\_8\\_9](https://doi.org/10.14195/2183-6019_8_9)

## *Resumo*

O presente artigo visa perceber se a informação jornalística da imprensa generalista *online* sobre as sociedades anónimas desportivas dos três principais clubes portugueses – Benfica, Porto e Sporting – influencia o seu comportamento em bolsa. Para tal, aplicamos o conceito de valor-notícia de Galtung & Ruge (1969) na seleção das matérias noticiosas, para depois observar se após as respetivas publicações são visíveis reações no mercado financeiro daquelas sociedades e quais, segundo a metodologia introduzida por Fama et al (1969).

**Palavras-chave:** futebol, bolsa de valores, SAD, cotações, notícias.

## *Abstract*

This article aims to understand if the press information of the *online* mainstream press about the Public Limited Sports Companies (PLSC) of the three main Portuguese clubs – Benfica, Porto and Sporting – influences its behavior in the stock exchange. For this purpose, we have applied the concept of news value of Galtung & Ruge (1969) to the selection of news materials, and then see if after they are published there are any visible reactions in the financial market concerning those companies, and which ones, according to the methodology introduced by Fama *et al* (1969).

**Keywords:** Football, stock market, PLSPs, share prices, news

## Introdução

Na atual “sociedade da exposição”, a influência dos *media* desempenha uma importância vital, porque o valor do que se diz ou mostra reside, justamente, na capacidade de produção de atenção (Han, 2014). “Só quando são vistas, as coisas assumem um valor”, sustenta o filósofo e professor de Teoria dos *Media*, Byung-Chul Han (2014, p. 21), para quem, todavia, a hipercomunicação e a hiperinformação, de que vivem as sociedades contemporâneas, estão longe de corresponder a uma melhor e mais completa verdade informativa.

É certo, todavia, que devemos aos *media* uma parte essencial do conhecimento que temos da realidade, no sentido em que é através deles, como observa Niklas Luhmann, que ficamos a saber mais sobre o mundo e a sociedade em que nos inserimos. A sua profusão contribui, assim, não só para a “homogeneização de necessidades e consumos”, como também faz com que estes se constituam “máquinas reprodutoras de representações” (Rebelo, 2000, p. 151).

É a aquisição, por essa via, do nosso conhecimento, que leva Daniel

Innerarity a sustentar que vivemos “num mundo em segunda mão” (2010, p. 89). E assim sendo, só é possível, na sua perspetiva, compreender o mundo contemporâneo se soubermos “previamente o modo como os meios de comunicação constroem a realidade” (2010, p. 91). Para este professor da Universidade de Zaragoza e estudioso do Espaço Público, o que está em jogo e o que mais motiva os *media* já não é a ideia de verdade – objetivo, que Kovach & Rosenstiel (2004) ou numa visão economicista dos *media*, Picard (2010) defendem como identificadora do jornalismo –, mas a satisfação de outras “funções sociais como a estabilidade, o entretenimento, a absorção da insegurança ou a criação de boa consciência” (2010, p. 91).

Independentemente da diversidade das visões que o fenómeno dos *media* suscita, certo é que a informação jornalística tem um impacto direto nas múltiplas dinâmicas sociais, culturais, políticas e empresariais. Como tal, uma só notícia, dependendo da forma como é construída e veiculada, poderá ter um impacto tanto a nível micro como macroeconómico. O

jornalismo em geral, e o económico, em particular, constituem, portanto, uma importante fonte de informação para empresários, investidores e outros agentes económicos, relativamente a acontecimentos relevantes ocorridos em empresas, sociedades financeiras, mercados de valores mobiliários, entre outros. Essa mesma notícia ou informação jornalística pode ter implicações ao nível da definição das estratégias e expectativas desses mesmos atores.

Em Portugal, o futebol é uma das atividades que mais tempo e espaço ocupa nos *media*. Tratado durante décadas apenas como fenómeno desportivo de grande popularidade, ele é hoje visto como uma enorme indústria, fruto da importância económica que lhe é generalizadamente reconhecida. Desde a década de 80 do século XX, muitos clubes têm sido incluídos nas bolsas de valores por toda a Europa (Godinho & Cerqueira, 2014). Em Portugal, foram constituídas, sob a forma de sociedade anónima, cerca de três dezenas de sociedades desportivas desde 1997, correspondendo, a grande maioria, a clubes de futebol.

Percebe-se porquê: o intitulado desporto-rei constitui um elemento particular da identidade nacional dos portugueses. Apesar de relativamente pequeno e com uma população que não excede os 10 milhões de habitantes, Portugal é, a seguir à Itália e Espanha, o país europeu com mais diários desportivos: três, na quase totalidade dedicados ao futebol. Se a este aspeto juntarmos a atenção que diariamente todos os *media* dedicam a esta modalidade, fica mais clara a relevância que o futebol desempenha no quadro noticioso, social, cultural e económico do país.

Benfica, Porto e Sporting, os “três grandes”, mobilizam atrás de si milhões de adeptos que não ficam indiferentes a resultados de jogos, apostas desportivas e muito menos à atividade da imprensa no que diz respeito à cobertura noticiosa do seu clube. Mas como reagem os seus acionistas perante notícias desagradáveis e/ou inesperadas? Até que ponto essas mesmas notícias interferem no comportamento bolsista das respetivas SAD's? E perante notícias semelhantes como é que a estabilidade acionista de cada uma das sociedades é afetada?

O presente artigo visa responder a estas perguntas, observando o impacto da informação jornalística no mercado acionista das três principais sociedades desportivas portuguesas. Para o efeito, seguiremos a metodologia introduzida por Fama et al (1969) e que consiste na análise sobre a existência de reações no mercado financeiro das referidas sociedades, relativamente à cotação das respetivas ações, após a publicação de notícias que, pela sua relevância, seriam suscetíveis de provocar alterações. A seleção dos acontecimentos noticiados, por seu lado, inscreve-se na tipologia dos valores-notícia e nos critérios de noticiabilidade propostos por Galtung & Ruge (1969), aos quais, posteriormente, vão beber Golding & Elliott (1979), quando discorrem sobre o processo de construção noticiosa, assim como Wolf (1994) e Traquina (2002). As matérias noticiosas analisadas foram retiradas de quatro dos mais importantes jornais generalistas portugueses: *Observador*, *Público*, *Expresso* e *Diário de Notícias*.

Partindo de um pressuposto que vai buscar à Psicologia, segundo o qual é impossível reter toda a informação

a que estamos expostos, Galtung & Ruge estabelecem a seguinte grelha de análise com a qual sinalizam as componentes que influenciam os fluxos noticiosos: “frequência, amplitude, clareza, significância, consonância, inesperado, continuidade, composição, referência a elites, personalização e negatividade” (1969, p. 64-69). É com base nestes critérios, embora conferindo especial atenção ao da imprevisibilidade (ou inesperado), que procedemos à seleção dos acontecimentos noticiados – mudanças e/ou contratações de treinador, e assinatura de contratos com operadoras de televisão – de forma a avaliar de que modo e até onde tais notícias influenciaram o mercado bolsista das três sociedades desportivas. Complementarmente, porque contida na noção de imprevisibilidade, está o “valor-notícia” da negatividade, que caracteriza a invasão do centro de treinos de Alcochete. Tratando-se de um acontecimento que os seus dirigentes reiteradamente classificam como o mais negativo da história do clube, considera-se interessante cotejá-lo, no plano do comportamento bolsista, com as outras notícias referente à SAD do Sporting.

### **Critérios de noticiabilidade**

Por que é que as notícias são como são? Na verdade, nem tudo o que acontece tem a atenção dos jornalistas, logo, também não ascende à categoria de notícia. Nelson Traquina, na esteira do pensamento de Gaye Tuchmann sobre os critérios de noticiabilidade, considera que estes “são um conjunto de valores-notícia que determinam se um acontecimento ou um assunto são suscetíveis de se tornar notícia” (2002, p. 173). Tais “valores” ou características foram primeiramente enunciados por Galtung & Ruge – “frequência, amplitude, clareza, significância, consonância, inesperado, continuidade, composição, referência a elites, personalização e negatividade” (1969, p. 64-69) –, a partir de cujos estudos se expandiram todas as demais reflexões e pesquisas sobre o *newsmaking*.

No fundo, trata-se de saber, atendendo ao conteúdo de cada notícia, que Mauro Wolf designa pelas “características substantivas” (1994, p. 179), quais os elementos intrínsecos que ela possui por forma a que possa aspirar à sua expressão pública e mediática. É neste contexto e com base

na grelha apresentada por Galtung & Ruge (1969), que vamos selecionar as notícias sobre as três SAD’s. A escolha efetuada incide: a) sobre matéria noticiosa eminentemente desportiva e à qual o adepto mais facilmente adere, como seja a mudança de treinador da equipa principal; b) sobre assuntos financeiros, como são os contratos com os operadores de televisão, que, pela sua natureza, tendem a provocar alguma turbulência na esfera acionista. Os critérios de escolha referidos têm, no entanto, em comum o facto de tais notícias traduzirem ações inesperadas que irrompem na normalidade informativa, alterando a sua agenda (Traquina, 2002) e a possível rotina acionista de cada uma das sociedades.

Acresce, ainda, sublinhar que uma notícia pode conter vários valores-notícia, como Galtung & Ruge (1969) muito bem alertam. Tal sucede nas notícias sobre a contratação de Jorge Jesus, pelo Sporting, ou de Rui Vitória pelo Benfica, ou, ainda, com a rescisão de Paulo Bento; o mesmo se passa quando os *media* dão conta das assinaturas dos novos contratos relativos aos direitos televisivos da transmissão dos jogos de futebol. Além da

imprevisibilidade, estão, ainda presentes, nestas notícias valores como o nível hierárquico (grau de importância) dos protagonistas envolvidos (treinadores, clubes e empresas e respetiva personalização), a ideia de relevância e de significatividade.

Por outro lado, não pode deixar de se considerar que as entidades cotadas em Bolsa são obrigadas a prestar informações à CMVM, sempre que, como é o caso das sociedades anónimas desportivas, estas levam a cabo operações financeiras como os contratos de televisão, novas contratações de jogadores ou treinadores, assim como rescisões de contratos. Por vezes, a fonte da matéria noticiada até pode estar nessa informação, embora a regra, em Portugal, tenha sido até ao momento a de a notícia antecipar a oficialização do assunto mediatizado. Em qualquer dos casos, o que o presente artigo pretende observar é o efeito ou efeitos da mediatização, ou seja, o impacto da informação jornalística de um dado acontecimento no mercado acionista das SADs em apreço, conferindo-lhe uma dimensão pública, e não a origem da notícia ou a sua respetiva fonte. Até porque, em última instância, o

processo de seleção das matérias a noticiar situa-se na esfera de ação dos jornalistas, no que Nelson Traquina designa por “cultura noticiosa” (2002, p. 171), na perspetiva de que se trata de critérios de avaliação partilhados por uma dada comunidade profissional, independentemente da vontade das eventuais fontes de informação. Evidentemente, respeitando a ideia de que “o rigor dos valores-notícia não é o de uma classificação abstrata”, mas antes “a lógica de uma tipificação que tem por objetivo atingir fins práticos de uma forma programada” (Wolf, 1994, p. 177). Isto é, os acontecimentos noticiados devem possuir qualidades que os recomendam a inscrever-se no processo de construção noticiosa (Golding & Elliott, 1979). Sendo certo, como sublinha a este respeito Jorge Pedro Sousa, a própria notícia funcionar muitas vezes “como acontecimento suscetível de desencadear novos acontecimentos (2000, p. 29).

### **Futebol: identidade nacional e sucesso financeiro**

Portugal é um país onde a imprensa desportiva conheceu ao longo do

tempo várias fases e projetos interessantes centrados nas mais diversificadas modalidades (Pinheiro, 2012), até se fixar na quase monocultura informativa que é hoje o futebol representado pelos seus três principais clubes.

O futebol assume-se, aliás, como um fenómeno cultural a nível mundial, incomparável a outras modalidades. Coelho (2004) ilustra a dimensão do fenómeno com o facto de o Campeonato Mundial de 1998, que decorreu em França, ter acumulado uma audiência de 37 mil milhões de espetadores, com a final a ser observada por mais de um terço da população mundial. Estes números não param, todavia, de crescer. O site oficial da FIFA, organismo que tutela o futebol à escala global, refere que o Mundial de 2018, na Rússia, teve mais de metade da população do planeta a seguir, pelo menos em parte, um dos jogos do campeonato.

Focado na realidade do Campeonato Europeu de 2004, realizado em Portugal, João Nuno Coelho fala de uma “futebolização da sociedade portuguesa” (p. 119). O mesmo autor assume, por outro lado, ser um privilégio a existência de momentos como os

jogos de futebol internacionais, especialmente para se sentir a identidade nacional de um país:

*“[...] um jogo de futebol internacional envolve um conjunto de atividades e significações profundamente ligadas às emoções e sentimentos relacionados com a pertença nacional. Podemos afirmar que se a nação suscita a forma de identificação social mais desenvolvida da modernidade, então o futebol é o seu desporto principal.” (Coelho, 2004, p. 121).*

Mas não é só a seguir jogos que os portugueses se destacam. Uma grande empresa portuguesa de gestão de carreiras de profissionais desportivos, Gestifute, foi considerada a maior agência de jogadores do mundo, em 2009 e 2012. O seu fundador, Jorge Mendes, foi também premiado como o agente de jogadores mais bem-sucedido a nível global.<sup>1</sup>

A própria modalidade tem conhecido um crescimento económico

<sup>1</sup> Informação recolhida em <https://gestifute.com/#aboutus>.

exponencial, devido, essencialmente, ao investimento das televisões (Barrinha & Nunes, 2004). Em 1997, na Europa, o futebol europeu estava cotado em cerca de 10 mil milhões de dólares e, segundo os mesmos autores, “cinco anos depois, a indústria do futebol valeria ao todo mais de vinte vezes isso, 216 mil milhões de dólares, na estimativa do Economist” (p.130). Segundo dados da Deloitte<sup>2</sup>, em 2018 a indústria do futebol europeu estava avaliada num valor recorde de 255 mil milhões de euros, com a *Premier League* a liderar a tabela de receitas.

### **Distinção entre SAD e SDUQ**

Apesar de ainda apresentarem resultados relativamente modestos no campo financeiro, “cada vez mais clubes adquirem a forma jurídica de sociedades anónimas, e alguns estão mesmo cotados em bolsa” (Barrinha & Nunes, 2004, p. 130). Atualmente, na época desportiva 2018/2019, dos 18 clubes que participam na Primeira

Liga portuguesa, 16 constituem sociedades anónimas desportivas (SAD’s), onde estão incluídos os “três grandes”.

O Decreto-Lei 10/2013, publicado em Diário da República e emitido pela Presidência do Conselho de Ministros, estabeleceu o regime jurídico das sociedades desportivas a que ficam sujeitos os clubes que pretendem participar em competições desportivas profissionais. Com a sua entrada em vigor, os clubes podem apenas optar pela constituição de uma sociedade anónima desportiva ou de uma sociedade desportiva unipessoal por quotas (SDUQ), ficando assim extinto o regime especial de gestão.

Como refere o próprio documento, os clubes que, fora do âmbito da Lei de Bases do Sistema Desportivo, instituída em 1990, decidiram manter o seu estatuto de pessoa coletiva sem fins lucrativos, caso pretendessem participar em competições desportivas profissionais, ficariam “sujeitos a um regime especial de gestão” (p. 505). Esta opção visava “assegurar a indispensável transparência e rigor na respetiva gestão” (p. 505), mas com os devidos “efeitos penalizantes para os respetivos dirigentes” (p. 505). No

entanto, a mesma legislação aponta uma prática que veio “desmentir essa intenção e evidenciar uma desigualdade relativamente a entidades desportivas que haviam assumido uma forma jurídica societária” (p. 505) e que veio a legitimar a emissão deste diploma.

Existem várias componentes distintas dos dois tipos de sociedades, nomeadamente no que diz respeito a “número mínimo de acionistas, capital social mínimo requerido para constituir a sociedade, direitos dos acionistas minoritários e responsabilidades inerentes aos acionistas” (Silva, 2017). Capelo (2014) descreve as SAD’s como “sociedades de capitais, estruturalmente vocacionadas para captar elevados montantes de poupança, por intermédio de subscrição de ações, indispensável à constituição e manutenção de empresas de ampla dimensão” (p. 14). Por seu lado, assume-se uma SDUQ como uma sociedade em que o sócio único será sempre obrigatoriamente o clube fundador, como consta no Novo Regime Jurídico das Sociedades Desportivas.

Os defensores da adoção da SDUQ como forma jurídica argumentam que esta é a única forma de se poder

<sup>2</sup> Informação recolhida em: <https://www2.deloitte.com/uk/en/pages/press-releases/articles/annual-review-of-football-finance-2018.html>

preservar a identidade da instituição, devido ao facto de a titularidade do capital social pertencer exclusivamente ao clube fundador. Ao mesmo tempo, acreditam também que “permite aos clubes ajustar o seu modelo de organização e gestão à realidade económico-financeira do país, prevenindo como tal eventuais excessos desportivos e financeiros dos dirigentes” (Silva, 2017).

Por seu lado, as “empresas ambiciosas” consideram a SAD como a melhor configuração jurídica, dado que, caso os clubes pretendam facilitar a entrada de novos investidores, o clube apenas necessita de ter um mínimo de dez por cento do capital social, podendo a restante porção estar dispersa em inúmeros acionistas (Silva, 2017).

### **O capital dos “três grandes” nas respetivas SADs**

Culturalmente, tem havido uma tendência para os principais clubes portugueses manterem o controle das respetivas SADs. Esta preocupação, que como observaremos a seguir, não é uma regra no espaço europeu, foi

amplamente debatida nos primeiros meses de 2019, no seio do Sporting CP, em consequência das suas dificuldades financeiras. Contudo, a linguagem mais panfletária e presente no(s) discurso(s) público(s) de que “os clubes devem ser dos sócios” e, por extensão, estes devem controlar as SADs, continua a fazer escola. Tal ideia, de resto, foi igualmente reiterada recentemente pela direção do Benfica, ao dar a informação de que o seu canal de televisão (BTV) e o Estádio da Luz saíam da propriedade da SAD para passarem para a esfera do clube.

Olhando para os chamados “três grandes” verificamos, no entanto, que a participação de cada um dos clubes na respetiva SAD é muito distinta. No caso da SAD benfiquista, o clube detém diretamente 40% do capital social, correspondente a 9 200 000 ações, segundo informação do Relatório e Contas do 1º semestre de 2018/2019<sup>3</sup>. Já no caso da SAD do Sporting, o clube detém 26,66% das ações, num total de 17 864 177 ações, de acordo com o Relatório e

<sup>3</sup> [https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/PC\\_S71061.pdf](https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/PC_S71061.pdf).

Contas 2017/2018<sup>4</sup>. Na SAD do Porto, e novamente de acordo com o Relatório e Contas de 2017/2018, o clube detém 74,59% do capital acionista, que corresponde a 16 782 931 ações<sup>5</sup>.

A realidade das principais Ligas europeias segue opções diferenciadas. Embora o histórico Real Madrid, um dos quatro clubes profissionais, em Espanha, está organizado em torno dos sócios, a generalidade é propriedade de sociedades desportivas. Na verdade, temos assistido a uma crescente tendência para o aparecimento de grandes investidores – individuais ou coletivos – que assumem o controle dos clubes. Tais são os casos do Paris St. Germain, do Bayern de Munique ou do Mónaco, entre muitos outros.

Os caminhos que os clubes seguem estão, todavia, longe de ser unívocos. Se observarmos o que se vem passando no Reino Unido verificamos que as sociedades desportivas estão mais expostas ou vulneráveis aos interesses do mercado. Tal deve-se, em boa

<sup>4</sup> ([https://sepconteudos.pt/sites/default/files/annual\\_report\\_sporting\\_sad\\_june\\_2018.pdf](https://sepconteudos.pt/sites/default/files/annual_report_sporting_sad_june_2018.pdf)).

<sup>5</sup> <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/PC69869.pdf>.



parte, ao quadro legislativo existente que não protege tanto as sociedades cotadas em Bolsa, quando comparado com outras realidades europeias. Daí, algumas sociedades, como as do Manchester United, Liverpool ou Chelsea terem optado por saír do mercado bolsista. Propriedade de grandes magnatas ou investidores (no caso do United, o seu dono está ligado ao futebol americano), a que podemos juntar o Manchester City, Leicester e tantos outros, os clubes ingleses, não obstante o forte fervor clubístico dos seus adeptos, têm seguido uma via bem diferente da que se regista, em Portugal.

Na última década, aliás, a tendência seguida tem sido a de as principais sociedades desportivas abandonarem o mercado bolsista. Subsistem, no entanto, curiosas exceções, como o Borussia Dortmund, que tem dispersas mais de 60% das ações, segundo revela a plataforma interativa KPMG Football Benchmark.

Pode colocar-se, no entanto, a questão da ligação dos adeptos ao clube, como é predominantemente discutida à luz da realidade portuguesa. Os dados disponíveis mostram

que o Manchester United, a Juventus e outros grandes clubes europeus não viram os seus adeptos e apoiantes virarem costas. Subsiste, claro, a dimensão afetiva, mais fortemente vivida e sentida nos países do sul da Europa, justamente por razões de ordem cultural e histórica dos respetivos clubes – boa parte deles resultado de movimentos associativos com décadas, por vezes com mais de um século de existência. O debate, evidentemente, está aberto e longe de poder conhecer uma só saída ou solução.

### **O que influencia o preço das ações?**

Existem diversas opiniões acerca do que pode influenciar o preço das ações ou o volume de negócio das empresas desportivas cotadas em Bolsa de Valores. Godinho & Cerqueira (2014) analisam a ligação entre o retorno das ações e os resultados nas ligas nacionais para 13 clubes europeus em seis países diferentes. Assumem que os preços das ações apenas respondem à componente não esperada dos resultados dos jogos (usando o valor das apostas desportivas para

separar a componente esperada da não esperada). Os autores criam ainda uma nova medida da importância de um jogo para uma determinada posição no campeonato, dependente da incerteza quanto às posições finais das equipas que lutam pela posição e da redução da incerteza pelo resultado do jogo. Godinho e Cerqueira concluem que “quando a medida é usada para pesar a componente não esperada dos resultados, existe uma ligação significativa entre os resultados e o desempenho acionista para 12 dos 13 clubes considerados” (2014, p. 1).

Os mesmos autores fazem referência ao estudo de Stadtmann (2004), que usa o caso da equipa alemã do Borussia Dortmund e suas cotações de mercado para testar o modelo de notícias na determinação dos preços dos ativos. O autor adianta que “devido às características específicas do processo de geração de notícias, o caso de um clube desportivo negociado publicamente é um candidato apropriado para testar o modelo” (p. 165). Stadtmann (2004) pretende saber se “a nova informação acerca do sucesso desportivo ajuda a prever mudanças subsequentes no preço das ações” (p. 165) do

clube analisado, entre 2000 e 2002. Godinho & Cerqueira (2014) referem que este autor controla os designados “eventos específicos do clube (transferências de jogadores, renovações de contratos de jogadores e renovações de contratos de treinadores)” (p. 35).

Payne, Tresl & Friesen (2018) assumem-se como pioneiros no estudo do sentimento como influenciador do retorno das ações. Os autores examinam a conexão existente entre os sentimentos dos investidores ao anteciparem um grande evento desportivo, analisando o desempenho de equipas desportivas locais e retorno das ações. Ao estudarem o caso concreto do Super Bowl (a principal liga de futebol americano dos EUA), os autores concluem que existe um padrão consistente entre os investidores antes do jogo, que “os retornos anormais pré-evento são positivos e estatística e economicamente significantes para todas as empresas” e ainda que “o retorno varia de acordo com o estatuto de favoritismo de cada equipa” (Payne, Tresl & Friesen, 2018, p. 843).

Ao mesmo tempo, Alanyali, Moat & Preis (2013) examinam o comportamento do mercado como consequência

das notícias de âmbito financeiro. Explorando o corpo noticioso do *Financial Times* entre 2007 e 2012, pretenderam quantificar a relação entre as decisões tomadas no mercado financeiro e o seu desenvolvimento em notícias da mesma índole. Alanyali, Moat & Preis (2013) encontraram uma “correlação positiva entre o número diário de menções de uma empresa no *Financial Times* e o volume de negócio transacionado dessa empresa” (p.1), tanto na véspera como no dia em que a notícia é lançada.

#### **Apresentação da metodologia**

A metodologia usada neste artigo segue o estudo de evento, introduzida por Fama et al, em 1969, e que consiste na “análise quanto à existência ou não de uma reação significativa do mercado financeiro em relação à evolução passada das cotações de uma ou mais empresas face à ocorrência de um determinado evento, que, por hipótese, poderia estar a afetar os seus valores de mercado”<sup>6</sup>.

6 [https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/9878/9878\\_6.PDF](https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/9878/9878_6.PDF)

Binder (1998) defende que o estudo de evento consiste numa metodologia que tem sido usada com dois objetivos essenciais: “testar a hipótese nula de que o mercado incorpora eficientemente informações” e “examinar o impacto de um determinado evento na riqueza dos acionistas de uma determinada empresa, mantendo a hipótese de mercado eficiente referente à informação pública”<sup>7</sup>.

O evento estudado pode inserir-se em duas categorias. Pode tratar-se de algo controlado pela própria empresa, como é o caso das emissões obrigacionistas ou divulgação de resultados, ou fora do seu controlo, como o anúncio de novas regras ou legislação incidentes no setor em que a empresa opera.

Campbell, Lo & Mackinley (1997) definem o evento. Sendo  $T_0$ ,  $T_1$ ,  $T_2$  e  $T_3$  os momentos temporais 0, 1, 2 e 3,  $T$  a data zero (data de ocorrência do evento), e  $T_0 < T_1 < T < T_2 < T_3$ , então  $[T_0, T_1]$  designa-se janela de estimação,  $[T_1, T_2]$  representa a janela de evento e  $[T_2, T_3]$  denomina-se janela pós-evento. O número de observações pelo qual a

7 [https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/9878/9878\\_6.PDF](https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/9878/9878_6.PDF)

janela de evento é constituído é subjetivo. No entanto, esta não deverá ser muito curta, de modo a não capturar efeitos da informação privilegiada (inside information), nem muito longa, de forma a não registar oscilações de eventos diferentes.

### Aplicação prática da metodologia

O presente artigo analisa o efeito da informação jornalística sobre a cotação das ações do Benfica, Porto e Sporting. Os eventos considerados mediáticos são selecionados através do número de transações diárias em bolsa, tendo sido definido um limiar mínimo para a escolha dos eventos a estudar, variável de SAD para SAD, de acordo com o número médio de transações de cada uma no período estudado. Quanto às notícias abordadas, apenas serão selecionadas as provenientes de imprensa generalista *online*, uma vez que a imprensa generalista é a que consegue alcançar um público maior em qualquer temática e as notícias *online* são lançadas quase em tempo real do acontecimento. O critério de noticiabilidade

a ser privilegiado, e a ditar a possibilidade da existência de eventos mediáticos, é o inesperado, evitando assim a seleção de notícias relativas a resultados de jogos e de outras de caráter corrente.

Quanto à metodologia para avaliar os efeitos das notícias, serão efetuados testes de significância individual em variáveis *dummy* criadas para cada um dos dias que constituem a janela de evento, de modo a averiguar se a função de regressão difere significativamente da janela de estimação para a janela de evento. Este procedimento corresponde à aplicação de uma versão do teste de Chow (Dufour, 1980).

Para explicar a variação do preço de fecho diário das ações na janela de estimação e na janela de evento de todos os acontecimentos, irá estimar-se por OLS<sup>8</sup> o seguinte modelo:

$$PF_t = \beta_1 + \beta_2 t + \alpha_1 d_{1,t} + \alpha_2 d_{2,t} + \dots + \alpha_n d_{n,t} + \varepsilon_t$$

<sup>8</sup> *Ordinary Least Squares* (ou método dos mínimos quadrados ordinários) consiste num modelo de otimização matemática, cujo objetivo é minimizar, dentro de um conjunto de dados, a soma dos quadrados das diferenças entre o valores estimado e observado.

Nesta equação,  $PF_t$  representa o preço de fecho diário das ações de cada uma das SAD's. Supõe-se que esse preço pode ter uma tendência de crescimento na janela de estimação. O objetivo é analisar os desvios em relação a essa tendência na janela de evento. Tal objetivo é atingido através da análise dos coeficientes ( $\alpha_i$ ) das dummies ( $d_i$ ) para cada um dos n dias da janela de evento.

Uma variável *dummy* é uma variável discreta, cujo suporte contém apenas dois valores (por comodidade, escolhe-se o 0 e o 1) e cujo valor exprime a presença de uma característica ou o seu oposto em modelos de regressão (Murteira & Castro, 2018). A significância estatística é um procedimento utilizado para averiguar se existe discrepância de uma hipótese estatística relativamente aos dados observados. Uma *dummy* ter significância estatística significa que se rejeita a hipótese nula de o efeito ser, na realidade, zero, e o efeito observado ser apenas um acaso estatístico. Com a correção da heteroscedasticidade do modelo (variância condicional do erro não é constante), obtemos uma estimativa

consistente da variância, cuja raiz quadrada é uma estimativa do erro padrão, denominado agora erro-padrão robusto.

Para cada um dos casos analisados, as janelas de estimação e de evento apresentam o mesmo número de observações entre os clubes. No entanto, pelo facto de, em alguns dias, não estar registada nenhuma compra ou venda de ações nos clubes (fazendo com que não haja qualquer registo dessas datas na base de dados), a data de início e de fim de cada uma destas janelas poderá não coincidir.

### Hipóteses assumidas

O período de análise situa-se entre 1 de novembro de 2009 e 30 de junho de 2018. As cotações diárias das empresas são retiradas da Euronext Lisboa. Tomam-se como hipóteses iniciais que:

- A informação privilegiada nunca irá ter tanto impacto quanto a comunicação através de informação jornalística;
- O impacto no preço das ações poderá ser sentido não

apenas no(s) clube(s) alvo de mediatismo, mas também nos restantes, por expectativa dos investidores.

## Análise dos resultados

### 1. Sport Lisboa e Benfica

Clube criado em Lisboa no ano de 1904, o Sport Lisboa e Benfica é o clube de futebol detido e gerido pela Sport Lisboa e Benfica – Futebol, SAD (doravante Benfica SAD), cujo capital social é de 115 milhões de euros, e que possui ainda mais 24 modalidades. O volume de negócios da sociedade reparte-se nas seguintes categorias, por fontes de receitas:

- “Receitas provenientes da venda de direitos audiovisuais (51,2%);
- Receitas comerciais (29%): receitas provenientes dos patrocínios, das vendas de espaço de publicidade, royalties, etc.;
- Receitas desportivas (19,8%): receitas provenientes da venda de bilhetes para jogos, da organização de eventos desportivos,

da transferência de jogadores, etc”.<sup>9</sup>

O número médio de transações no período estudado situa-se nas 15,21 transações por dia. Foi considerado que existe a possibilidade de haver um impacto mediático em acontecimentos relacionados com a Benfica SAD nos dias em que se registarem 160 ou mais transações de títulos desta empresa em bolsa.

No caso do Benfica, existem três datas nas quais se verifica este requisito: 19 de março de 2014, 30 de abril de 2014 e 3 de dezembro de 2015. No entanto, apenas a última poderá estar relacionada com um evento mediático, por ser a única data que, na sua janela de evento, apresenta lançamento de notícias generalistas *online* relacionadas com o clube que obedecem ao critério de noticiabilidade do inesperado.

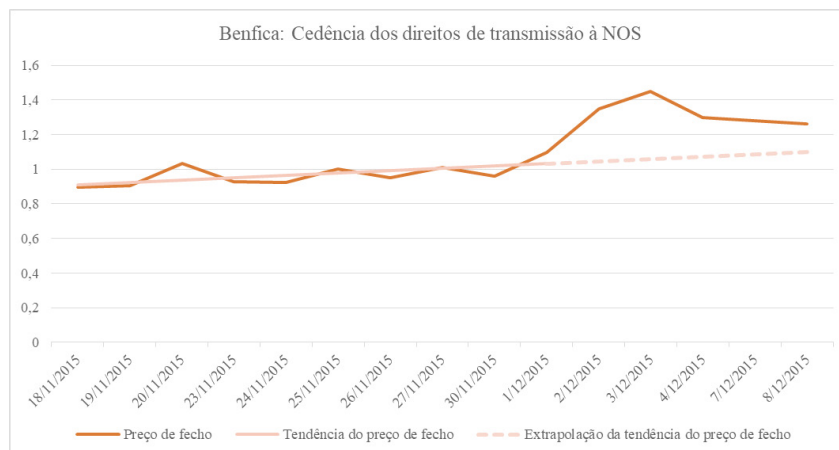
#### 1.1. 03/12/2015: Cedência dos direitos de transmissão à NOS

“Benfica dá machadada final na centralização dos direitos televisivos

<sup>9</sup> Informação retirada de <https://www.euronext.com/pt-pt/products/equities/PTSLBOAM0010-XLIS/company-information> a 07/01/2019

Figura 1

Preço de fecho, tendência do preço de fecho e extrapolação da tendência do preço de fecho (€) das ações da Benfica SAD entre 18 de novembro e 8 de dezembro de 2015 (elaboração própria com base em dados extraídos da Euronext).



em Portugal” foi o título do *Público*<sup>10</sup> a 3 de dezembro de 2015. No mesmo dia, o *Diário de Notícias*<sup>11</sup> escreve: “Encarnados recebem recorde de 400 milhões pelos jogos em casa”.

Em comunicado de imprensa da Benfica SAD, enviado à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e emitido dia 2 de dezembro de 2015, o contrato assinado com o grupo NOS diz respeito à “cessão dos direitos de transmissão televisiva dos jogos em casa da equipa A de Futebol Sénior da Benfica SAD para a Liga NOS, bem como dos direitos de transmissão e distribuição do Canal Benfica TV”.

O contrato celebrado entre a NOS e os encarnados teve início em 2016/2017 e fica em vigor durante três anos, existindo a opção de ser prolongado por mais dez temporadas. O *Diário de Notícias* fala em estar, desta forma, “estabelecido um recorde

absoluto em Portugal” no que diz respeito à venda dos direitos de transmissão. A mesma notícia refere que este contrato dá a oportunidade ao clube de aumentar de forma considerável as suas receitas televisivas. O último relatório e contas da SAD do Benfica apresentado até então revelava uma faturação de 30 milhões de euros da Benfica TV.

Quando este contrato foi assinado, os direitos televisivos do Sporting pertenciam à Olivedesportos, da qual o clube recebia anualmente 21,6 milhões de euros. Ao mesmo tempo, o Porto recebia da mesma empresa 20,7 milhões de euros, com ambos os contratos assinados até ao fim da época 2017/2018.

O passo dado pelo Benfica é retratado de forma diferente pelo *Público*, que enfatiza a “machadada final na centralização dos direitos televisivos” nacionais, bandeira do mandato do ex-presidente da Liga Portuguesa de Futebol Profissional, Luís Duque. Isto porque, com a negociação separada dos encarnados com a NOS, a Liga Portuguesa torna-se “a única entre as dez primeiras do ranking da UEFA a não negociar

conjuntamente as transmissões dos jogos de futebol”.

Como se pode observar na Figura 1, a partir do lançamento das notícias relativas à assinatura do contrato com a NOS, a 3 de dezembro, as ações da SAD do Benfica tenderam a valorizar, relativamente à que era a tendência estimada. A subida da sua cotação já vinha do dia anterior. Uma possível explicação poderá ser o acesso a informação privilegiada por parte de alguns investidores.

Para este caso, a janela de evento tem cinco observações, pelo que o modelo estimado inclui cinco *dummies*. As *dummies* para os dois primeiros dias,  $d_1$  e  $d_2$  são estatisticamente significativas a 10%, ao passo que  $d_3$  e  $d_4$  são a 5% e  $d_5$  a 1%. Utilizando um modelo OLS com erros padrão robustos,  $d_3$  perde significância estatística a 10%.

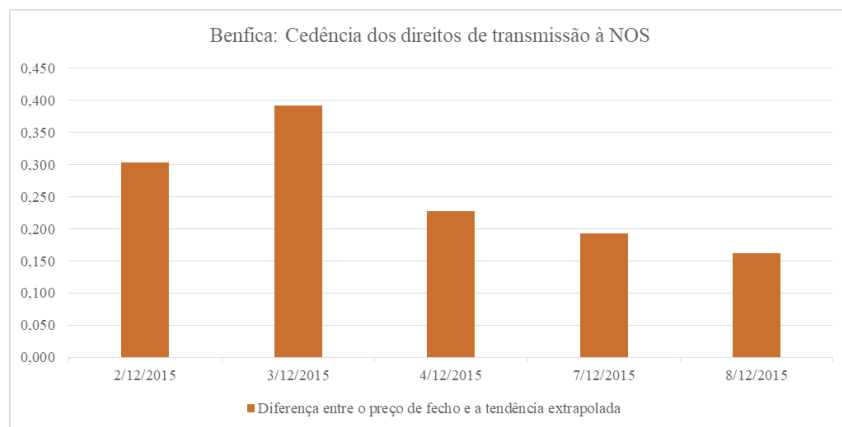
De facto, o maior ganho, medido através da diferença entre o preço de fecho e a tendência extrapolada, como se pode verificar através da Figura 2, é no próprio dia do lançamento das notícias, ultrapassando ligeiramente os 0,39€ por ação. A partir daí, o ganho vai sendo cada vez menor.

10 Disponível em <https://www.publico.pt/2015/12/03/desporto/noticia/benfica-da-a-machadada-final-na-centralizacao-dos-direitos-televisivos-1716433>

11 Disponível em <https://www.dn.pt/desporto/interior/benfica-recebe-recorde-de-400-milhoes-pelos-jogos-em-casa-4912916.html>

Figura 2

Diferença entre o preço de fecho e a tendência extrapolada (€) das ações da Benfica SAD entre 2 de dezembro e 8 de dezembro de 2015 (elaboração própria com base em dados extraídos da Euronext).



## 2. Futebol Clube do Porto

Clube criado, em 1893<sup>12</sup>, na cidade nortenha que lhe dá o nome, o Futebol Clube do Porto é um dos clubes detidos e geridos pela Futebol Clube do Porto – Futebol, SAD (doravante Porto SAD), sociedade com capital social avaliado em 112 milhões e 500 mil euros. Esta abrange ainda modalidades como andebol, basquetebol, hóquei em patins, bilhar, boxe, ciclismo, natação e desporto adaptado. Segundo informação da empresa na Euronext, as receitas subdividem-se em:

- “Receitas comerciais (51,1%): receitas provenientes da venda de direitos audiovisuais, dos patrocínios, da venda de espaços publicitários, etc.;
- Receitas desportivas (47,6%): receitas provenientes nomeadamente da venda de bilhetes para jogos e de assinaturas, da organização de eventos desportivos e da participação na Liga dos Campeões;

- Outros (1,3%)”<sup>13</sup>

O número médio de transações no período estudado situa-se nas 3,38 transações por dia. Considerarei que existe a possibilidade de haver um impacto mediático em acontecimentos relacionados com a Porto SAD nos dias em que se registarem 16 ou mais transações de títulos desta empresa em bolsa. O limiar mínimo revela-se bastante inferior ao da Benfica SAD pelo facto de o número de transações diárias, em média, também se situar abaixo do daquela.

No caso do Porto, existem onze datas nas quais se verifica este requisito: 16 de março de 2010, 18 de maio de 2010, 16 de setembro de 2010, 30 de dezembro de 2010, 24 de janeiro de 2011, 25 de fevereiro de 2011, 2 de maio de 2012, 9 de janeiro de 2014, 21 de março de 2014, 30 de dezembro de 2015 e 18 de abril de 2018. No entanto, apenas a data de 30 de dezembro de 2015 poderá estar relacionada com um evento mediático, por ser a única data que, na sua janela de

evento, apresenta lançamento de notícias generalistas *online* relacionadas com o clube que obedecem ao critério de noticiabilidade do inesperado.

### 2.1. 27/12/2015: Compra dos direitos televisivos pela PT-Altice

Apenas 24 dias após a venda dos direitos de transmissão televisiva do Benfica à NOS, o Porto anuncia a celebração de um contrato com a empresa rival, a Meo, propriedade da PT-Altice, em comunicado de imprensa enviado à CMVM a 27 de dezembro de 2015. O acordo, semelhante ao assinado entre o Benfica e a NOS, “inclui os direitos de transmissão dos jogos da equipa principal, os direitos de transmissão do Porto Canal e o patrocínio principal das camisolas”, como adianta o Observador<sup>14</sup> no próprio dia, além da exploração comercial de espaços publicitários no Estádio do Dragão.

O contrato ficou assinado no valor de 457,5 milhões de euros, durante sete épocas e meia, a entrar em vigor em julho de 2018, podendo

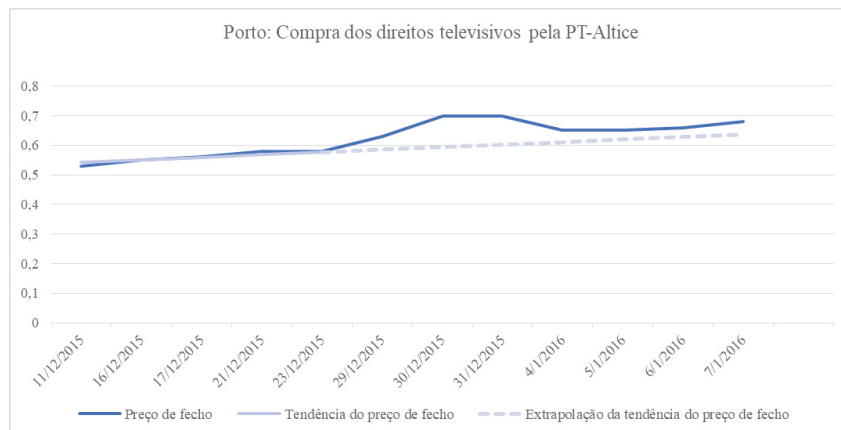
<sup>12</sup> Data oficial adotada pelo clube, embora diversos historiadores apontem o ano de 1906 (data que foi utilizada pelo próprio clube durante largas décadas).

<sup>13</sup> Informação retirada de <https://www.euronext.com/pt-pt/products/equities/PTFC/POAM0008-XLIS/company-information> a 08/01/2019

<sup>14</sup> Disponível em <https://observador.pt/2015/12/27/meo-fecha-acordo-jogos-do-fc-porto-4575-milhoes/>

Figura 3

Preço de fecho, tendência do preço de fecho e extrapolação da tendência do preço de fecho (€) das ações da Porto SAD entre 11 de dezembro de 2015 e 7 de janeiro de 2016 (elaboração própria com base em dados extraídos da Euronext).



estender-se por doze épocas e meia. De acordo com o Expresso<sup>15</sup>, também no dia 27 de dezembro, aquando da apresentação do acordo do Benfica com a NOS, houve a intenção do CEO desta operadora, Miguel Almeida, de “replicar com todos os outros a parceria”, com o objetivo de “impedir que a PT Portugal [...] conseguisse garantir exclusivos de direitos e emissão de clubes portugueses”.

No caso do FC Porto, testando individualmente a significância estatística de cada uma das 8 *dummies*,  $d_1$  e  $d_2$  são estatisticamente significativos ao nível de 1%, ao passo que  $d_3$  tem significância estatística a 10% e  $d_4$  a 5%. Com a introdução de erros-padrão robustos, os níveis de significância não se alteram.

O maior ganho por ação, face à tendência do preço de fecho, verifica-se no dia 30 de dezembro, três dias após o lançamento das primeiras notícias, como se pode observar pela Figura 4.

### 3. Sporting Clube de Portugal

Corria o ano de 1906 quando Lisboa assiste ao nascimento do Sporting

Clube de Portugal. A Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD (doravante Sporting SAD) é a administradora do clube. O volume de negócios desta sociedade subdivide-se nas seguintes categorias, por tipo de rendas:

- “Receitas comerciais (65,8%): receitas provenientes da venda de direitos audiovisuais, dos patrocínios, da venda de espaços publicitários, etc.;
- Receitas desportivas (27,2%): receitas provenientes da venda de bilhetes para jogos e de assinaturas, da organização de eventos desportivos, etc.;
- Outros (7%)”<sup>16</sup>

O número médio de transações no período estudado situa-se nas 3,74 transações por dia. Considerarei que existe a possibilidade de haver um impacto mediático em acontecimentos relacionados com a Sporting SAD nos dias em que se registarem 20 ou mais transações de títulos desta empresa em bolsa. O limiar mínimo revela-se bastante inferior ao da Benfica SAD pelo facto de o número de transações

diárias, em média, também se situar abaixo daquela, situação semelhante à da Porto SAD.

No caso do Sporting, existem quatro datas nas quais se verifica este requisito: 6 de novembro de 2009, 16 de dezembro de 2010, 29 de dezembro de 2010 e 4 de junho de 2015. Apesar disso, apenas a primeira e a última data poderão estar relacionadas com um evento mediático, por serem as únicas datas que, nas suas janelas de evento, apresentam lançamento de notícias generalistas *online* que obedecem ao critério de noticiabilidade do inesperado. No entanto, pela relevância mediática que teve o ataque à Academia de Alcochete, ocorrido a 15 de maio de 2018, será feita a análise também a este acontecimento.

#### 3.1. 06/11/2009: Paulo Bento demite-se do comando técnico

Pouco passava das 11 horas do dia 6 de novembro de 2009 quando a Sporting SAD comunica à CMVM a demissão de Paulo Bento do comando técnico da equipa principal.

O *Diário de Notícias* lança um título simples e conciso no mesmo dia: “Paulo Bento demite-se do

15 Disponível em <https://expresso.sapo.pt/desporto/2015-12-27-FC-Porto-assina-acordo-de-457-milhoes-de-euros-com-a-PT>

16 Retirado de <https://www.euronext.com/pt-pt/products/equities/PTSCPOAM0001-XLIS/company-information> a 10/01/2019

Figura 4

Diferença entre o preço de fecho e a tendência extrapolada (€) das ações da Porto SAD entre 29 de dezembro de 2015 e 7 de janeiro de 2016 (elaboração própria com base em dados extraídos da Euronext).

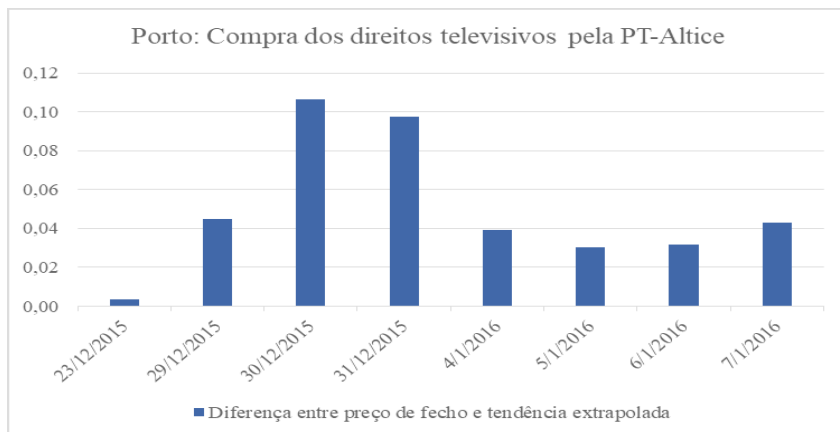


Figura 5

Preço de fecho, tendência do preço de fecho e extrapolação da tendência do preço de fecho esperado (€) das ações da Sporting SAD entre 23 de outubro e 11 de novembro de 2009 (elaboração própria com base em dados extraídos da Euronext).

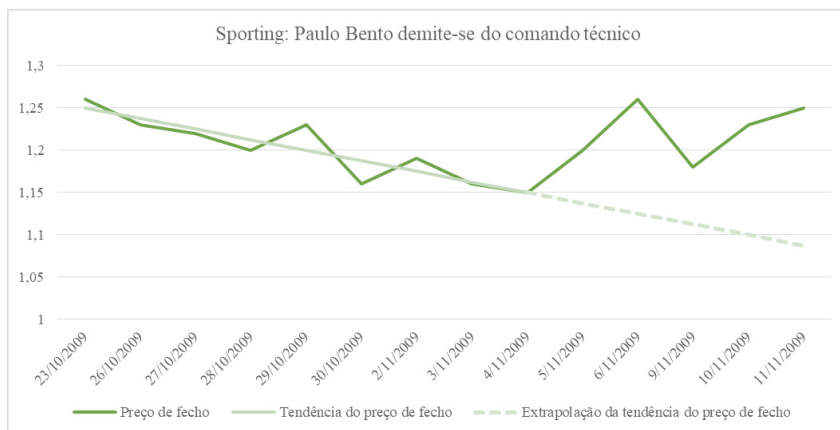
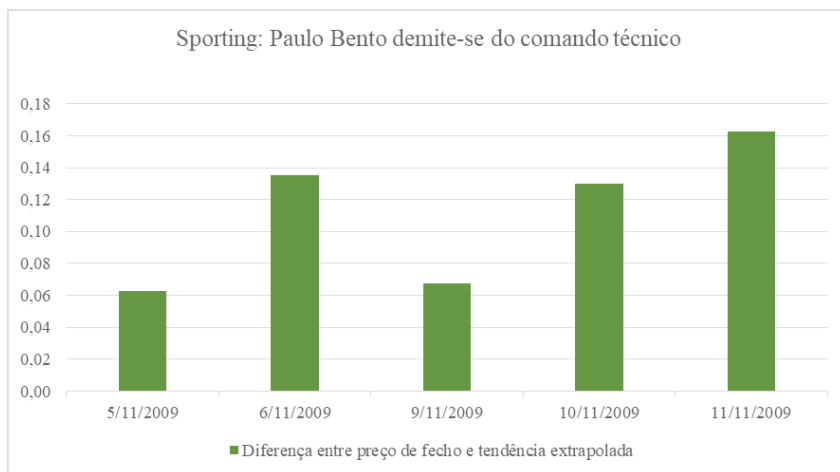


Figura 6

Diferença entre o preço de fecho e a tendência extrapolada (€) das ações da Sporting SAD entre 6 e 11 de novembro de 2009 (elaboração própria com base em dados extraídos da Euronext).



Sporting”<sup>17</sup>, seguindo-se outro umas horas depois a refletir sobre a saída do treinador, com “Paulo Bento deixa Alvalade com Taças, mas sem título de

campeão”<sup>18</sup>. O técnico contava já com seis anos no Sporting, período no qual havia reunido apenas duas Taças de Portugal para o Sporting, nas épocas de 2006/2007 e 2007/2008.

Aquando da sua demissão, a equipa de Paulo Bento somava apenas 13 pontos em sete jornadas da Primeira Liga, com uma diferença de 12 pontos em relação ao líder da tabela, o Sporting de Braga, situando-se em 7º lugar. Exatamente no dia anterior, Alvalade deu lugar a uma partida entre o Sporting e a equipa letã Ventpils,

17 Disponível em <https://www.dn.pt/desporto/sporting/interior/paulo-bento-demite-se-do-sporting-1412392.html>

18 Disponível em <https://www.dn.pt/desporto/sporting/interior/paulo-bento-deixa-alvalade-com-tacas-mas-sem-titulo-de-campeao-1412451.html>



na fase de grupos da Liga Europa, da qual resultou um empate a uma bola.

Poucos meses antes, a 24 de agosto de 2009, o *Expresso*<sup>19</sup> tinha lançado “Associação de adeptos do Sporting pede demissão de Paulo Bento”. Na notícia expunham-se os motivos pelos quais os apoiantes pretendiam a saída do técnico, retratados nas “paupérrimas exibições da equipa de futebol profissional do SCP que se arrastam já desde a temporada passada com evidentes consequências nos resultados, alguns dos quais históricos, mas pela negativa”.

A rescisão de contrato de Paulo Bento foi ainda acompanhada pela demissão do diretor desportivo do Sporting, Pedro Barbosa, e do vice-presidente do Conselho de Administração da SAD, Miguel Ribeiro Telles.

No caso deste clube, no conjunto das 5 *dummies*,  $d_1$  e  $d_2$  são estatisticamente significativas a 5%, ao passo que  $d_2$ ,  $d_4$  e  $d_5$  o são a um nível de significância de 10%. Com a introdução de erros padrão robustos, todas as

*dummies* ganham significância estatística a um nível de 10%.

No próprio dia do lançamento da notícia, a diferença entre o preço de fecho e a tendência extrapolada revelou-se positiva, mas cai logo no dia útil seguinte, como mostra a Figura 6.

### 3.2. 03/06/2015: Anúncio da contratação de Jorge Jesus

Na noite de 3 de junho de 2015, começam a sair as primeiras notícias acerca da contratação de Jorge Jesus como treinador da equipa principal do Sporting. O *Observador*<sup>20</sup> descreve a notícia como “a bomba da noite de quarta-feira, com os estilhaços a espalharem-se pela madrugada de quinta”. O técnico que já estava no Benfica desde 2009/2010, responsável por três vitórias da equipa no campeonato, uma Taça de Portugal, cinco Taças da Liga e uma Supertaça, “não chegou a acordo com Luís Filipe Vieira para a renovação do contrato que o liga ao clube da Luz, e Bruno de Carvalho chegou-se à frente”, segundo a mesma fonte.

O *Público*<sup>21</sup> adianta que “a necessidade de reduzir o salário (...) e a perspetiva de um plantel construído com menor folga financeira” terão imposto barreiras à permanência do treinador que já estava há seis épocas no clube. O próprio clima de tensão entre o treinador dos leoninos, Marco Silva, e o presidente do Sporting, Bruno de Carvalho, que deu lugar a uma “rutura total de relações entre os dois”, como refere o *Observador*, poderá ter contribuído para a decisão de contratação de Jorge Jesus e para o afastamento do técnico anterior.

Por seu lado, o *Expresso*<sup>22</sup> dá maior destaque ao financiamento angolano na contratação de Jorge Jesus. O mesmo periódico refere que o empresário angolano Álvaro Sobrinho, detentor de 30% do capital acionista da SAD sportinguista e de passes de alguns jogadores, teve envolvimento no processo de financiamento da contratação.

<sup>19</sup> Disponível em <https://expresso.sapo.pt/desporto/associacao-de-adeptos-do-sporting-pede-demissao-de-paulo-bento=f532276#gs.mBI2EhEp>

<sup>20</sup> Disponível em <https://observador.pt/2015/06/03/jorge-jesus-quase-treinador-do-sporting/>

<sup>21</sup> Disponível em <https://www.publico.pt/2015/06/03/desporto/noticia/jorge-jesus-a-caminho-do-sporting-1697854>

<sup>22</sup> Disponível em <https://expresso.sapo.pt/desporto/2015-06-03-Jesus-no-Sporting-financiado-por-investidores-angolanos>

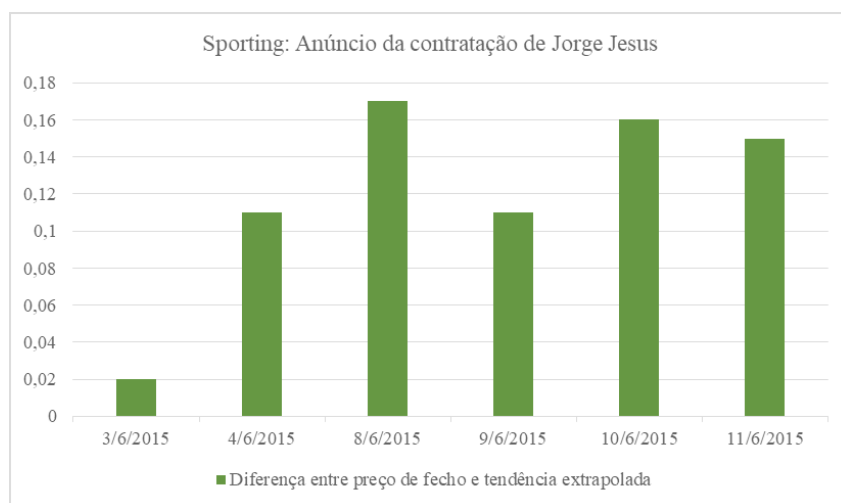
Figura 7

Preço de fecho, tendência do preço de fecho e extrapolação da tendência do preço de fecho (€) das ações da Sporting SAD entre 22 de maio e 11 de junho de 2015 (elaboração própria com base em dados extraídos da Euronext).



Figura 8

Diferença entre o preço de fecho e a tendência extrapolada (€) das ações da Sporting SAD entre 3 e 11 de junho de 2015 (elaboração própria com base em dados extraídos da Euronext).



Esta tem a duração de três anos e o treinador auferirá, segundo o *Observador*, “seis milhões de euros brutos por época (o salário base é superior a três milhões), um valor nunca antes pago em Portugal”.

Na mesma altura, fala-se da possibilidade de contratação de Rui Vitória, então treinador do Vitória de Guimarães, como sucessor de Jorge Jesus. No entanto, o *Público* acrescenta que, na altura do lançamento das notícias referidas, “nem o Sporting nem o Benfica [tinham comunicado] à CMVM qualquer mudança na liderança técnica das equipas, algo que estão obrigados a fazer pelo facto de a escolha de um novo treinador ser

considerada informação relevante para a atividade das SAD”.

No caso do Sporting CP, não é possível estudar a significância individual de nenhuma das 6 *dummies* que compõem o modelo, pois a cotação esteve constante durante a janela de estimação. No entanto, nos três dias úteis que se seguiram ao lançamento da notícia (inclusive), a diferença entre o preço de fecho e a extrapolação da tendência desse mesmo preço foi positiva e crescente.

Existe a possibilidade de o Benfica também ter sofrido impacto no desempenho da sua SAD, pelo facto de haver uma saída do treinador da equipa principal. Para a SAD do Benfica,

no conjunto das 7 *dummies*,  $d_2$  e  $d_5$  são estatisticamente significativas a 1%, ao passo que  $d_4$  o é a um nível de significância de 5%. Com a introdução de erros padrão robustos, apenas  $d_5$  perde significância estatística.

No caso do Benfica, a reação foi contrária à do Sporting. Em todas as observações da janela de evento, a diferença entre o preço de fecho e a tendência extrapolada foi negativa, registando o maior valor quatro dias após o lançamento da notícia.

### 3.3. 15/05/2018: Ataque à Academia de Alcochete

A 15 de maio de 2018, a apenas cinco dias do final da Taça de

Figura 9

Preço de fecho, tendência do preço de fecho e extrapolação da tendência do preço de fecho (€) das ações da Benfica SAD entre 22 de maio e 11 de junho de 2015 (elaboração própria com base em dados extraídos da Euronext).

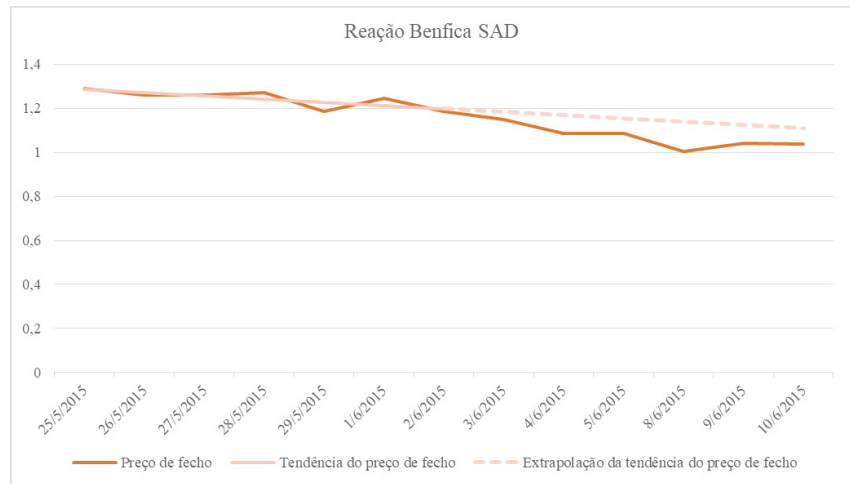
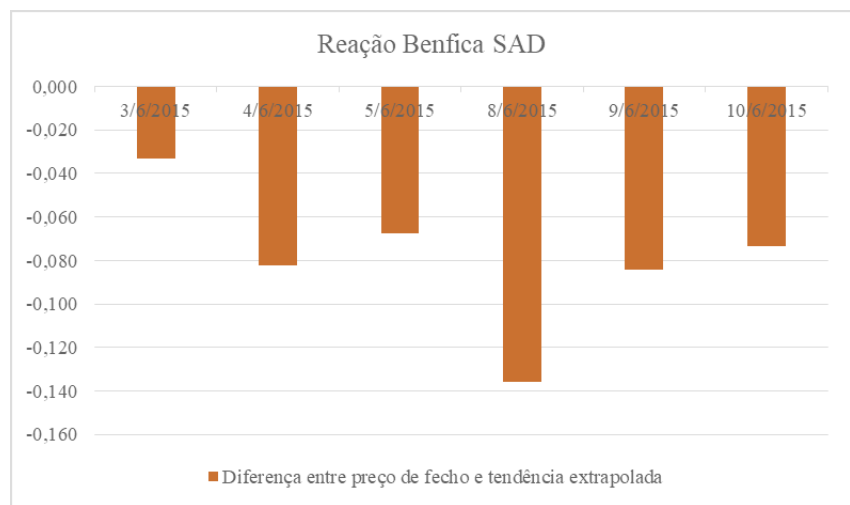


Figura 10 – Diferença entre o preço de fecho e a tendência extrapolada (€) das ações da Sporting SAD entre 4 e 11 de junho de 2015 (elaboração própria com base em dados extraídos da Euronext).



Portugal, poucos minutos passavam das 17h quando começam a aparecer os títulos que marcariam uma das piores crises do clube nessa época desportiva. O *Público*<sup>23</sup> expõe “Grupo de pessoas de cara tapada entra em Alcochete e agride jogadores”, ao mesmo tempo que o Diário de Notícias<sup>24</sup> lança “Jogadores foram agredidos e agora recusam treinar”.

23 Disponível em <https://www.publico.pt/2018/05/15/desporto/noticia/grupo-de-pessoas-de-cara-tapada-entra-em-alcochete-e-ameaca-jornalistas-1830161#gs.Oyw7H9yr>

24 Disponível em <https://www.dn.pt/desporto/sporting/interior/academia-invadida-por-varias-dezenas-de-adeptos-9343765.html>

A Academia de Alcochete, centro de treinos do Sporting Clube de Portugal, tinha sido alvo de uma invasão de adeptos de cara tapada nessa tarde, ação que tinha resultado em agressões à equipa técnica e a alguns jogadores e ainda no lançamento de tochas nos balneários, como reitera o *Público*. Tudo enquanto decorria o treino da equipa principal, a dias da final da Taça de Portugal de futebol.

A tensão dentro dos adeptos terá começado aquando da viagem do clube à Madeira, para defrontar o Marítimo na última jornada da I Liga. A derrota da equipa visitante contribuiu para empurrar o Benfica para o segundo lugar da tabela, sendo que este coletivo

também tinha arrecadado uma vitória frente ao Moreirense na mesma jornada. É de realçar que, na jornada anterior, já o Benfica e o Sporting se tinham defrontado, acabando com um empate a zero. Com os dois adversários principais a ocupar os lugares cimeiros do campeonato, o Sporting viu-se fora da qualificação para as pré-eliminatórias da Liga dos Campeões.

Para a SAD do Sporting, no conjunto das 4 *dummies* que compõem a janela de evento, apenas  $d_2$  apresenta significância estatística a 1%. Com a introdução de erros-padrão robustos, nenhuma das *dummies* apresenta qualquer nível de significância estatística.

Figura 11

Preço de fecho, tendência do preço de fecho e extrapolação da tendência do preço de fecho (€) das ações da Benfica SAD entre 8 de maio e 21 de maio de 2018 (elaboração própria com base em dados extraídos da Euronext).

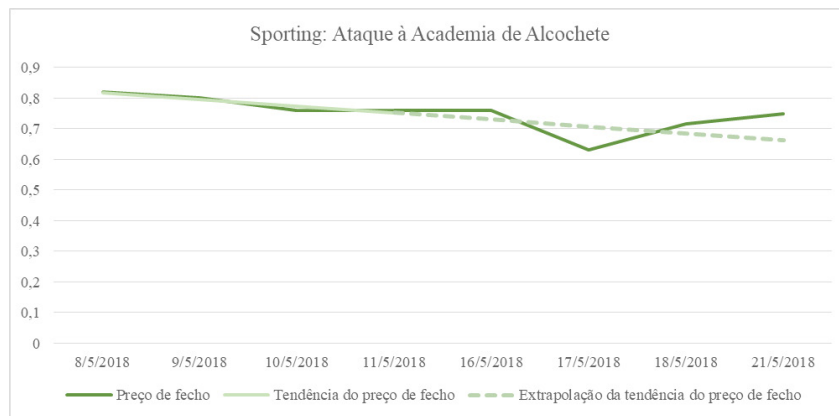
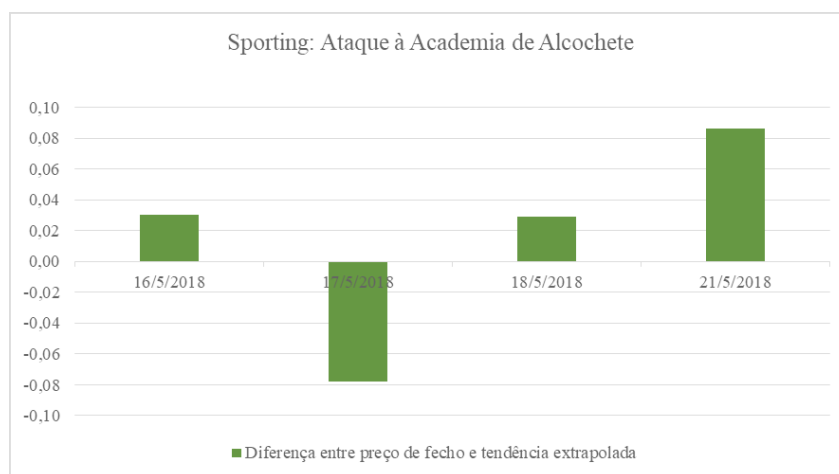


Figura 12

Diferença entre o preço de fecho e a tendência extrapolada (€) das ações da Sporting SAD entre 16 e 21 de maio de 2018 (elaboração própria com base em dados extraídos da Euronext).



## Conclusão

O presente artigo teve como principal objetivo averiguar a existência de uma relação causa-efeito entre o lançamento de uma notícia e o seu impacto nas cotações bolsistas nas SAD's do Benfica, Porto e Sporting, no período compreendido entre 1 de novembro de 2009 e 30 de junho de 2018. Para este efeito, foi utilizada a metodologia de estudo de evento, de modo a determinar se existia alguma relação, face ao desempenho passado de uma empresa, em consequência de um evento que, por hipótese, poderia estar a afetar o seu comportamento de mercado.

Dentro do período analisado, as notícias que revelaram ter mais

impacto na cotação das ações são as respeitantes a contratações e/ou despedimentos dos treinadores das equipas e a assinatura de contratos pelos direitos de transmissão televisiva.

Os resultados obtidos mostram que no conjunto dos assuntos abordados, existe apenas um acontecimento que gerou notícias mais desagradáveis, a demissão de Paulo Bento do comando técnico do Sporting. No entanto, esta mesma notícia, apesar de ter provocado impacto no preço das ações da respetiva SAD, não o fez de uma forma negativa, pelo que as notícias com um conteúdo mais negativo poderão não estar diretamente

relacionadas com uma descida das cotações bolsistas.

Os acontecimentos mais noticiados demonstraram, na maior parte das vezes, ter um impacto quase imediato nas cotações bolsistas das SAD's dos clubes afetados. Apesar disso, nem todo o mediatismo tem estas repercussões. O ataque à Academia de Alcochete, um dos incidentes mais negativos da história do Sporting, não causou uma reação significativa por parte dos acionistas da SAD leonina, pelo que se poderá estar perante um caso de hipercomunicação e hiperinformação.

Existe um padrão na reação das SAD's a acontecimentos da mesma

índole: a assinatura de contratos relativos a direitos de transmissão televisiva fizeram aumentar, no imediato, o preço das ações face àquilo que seria o valor esperado. Demissões e contratações de treinadores para as equipas principais apresentam relevância na variação da estabilidade do preço das ações, mas a variação não acontece sempre no mesmo sentido, podendo ser positiva em casos de despedimentos e negativa em casos de contratações.

Entendemos, no entanto, que a presente pesquisa nos sugere outras pistas para reflexão. Desde logo, importa ter em conta que o facto de os clubes serem donos de importantes percentagens das ações da respetiva SAD é um fator de estabilização da sociedade desportiva e de defesa contra eventuais investidas de “takeovers”. Assim se explicará, em parte, a menor turbulência bolsista que enfrentaram, não obstante a flutuação das ações que se verificou após a publicação das notícias analisadas.

O controle acionista das SADs pelos clubes, que são, no fundo, a alma da respetiva atividade desportiva e associativa, representa, assim, um elemento dissuasor face a potenciais

ataques exteriores. Paralelamente, a dimensão e ligação afetiva dos acionistas para com o clube e a respetiva SAD explicará também alguma moderação nos movimentos bolsistas. Tal não invalida que a conquista de um determinado título ou feito desportivo, como aconteceu recentemente com a passagem da Juventus aos quartos-de-final da Champions League, que levou a uma valorização das ações da sociedade em mais de 20 %, não tenha reflexos nas respetivas cotações bolsistas.

É ainda essa dimensão mais emocional que envolve todo o negócio e indústria do futebol, como ficou evidente ao longo do artigo, que explica a tendência para uma menor exposição deste tipo de sociedades anónimas ao mercado. Donde, fará todo o sentido que, em pesquisas posteriores, tenhamos em conta noções como capital emocional e observemos qual a sua presença e influência nas tomadas de decisão em contexto bolsista, no quadro das sociedades anónimas desportivas. Nesta perspetiva faz também sentido proceder a um estudo comparativo entre várias realidades à escala europeia, uma vez que embora

possamos estar a olhar para a mesma área de negócio, esta é, do ponto de vista das opções de gestão e do controle das respetivas ações, muito diversa; logo, com prováveis e expectáveis implicações e consequências igualmente diferentes.

## BIBLIOGRAFIA

- Alanyali, M., Moat, H. S., & Preis, T. (2013). Quantifying the Relationship Between Financial News and the Stock Market. *Scientific Reports*, 3, 3578
- Barrinha, A., & Nunes, I. (2004). O futebol e a globalização. *Relações Internacionais*, (2), 127-140
- Binder, J. (1998). The Event Study Methodology since 1969. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 11(2), 111-137
- Caetano, E. (2015). Meo fecha acordo para jogos do FC Porto por 457,5 milhões. *Observador*, 27 de dezembro. Disponível em <https://observador.pt/2015/12/27/meo-fecha-acordo-jogos-do-fc-porto-4575-milhoes/>
- Campbell, J. Y., Lo, A. W., & MacKinlay, A. C. (1997). *The Econometrics of*

- Financial Markets*. Princeton, NJ: Princeton University Press
- Candeias, P. & Guerreiro, P. S. (2015). Jesus no Sporting financiado por investidores angolanos. *Expresso*, 3 de junho. Disponível em <https://expresso.sapo.pt/desporto/2015-Jesus-no-Sporting-financiado-por-investidores-angolanos>
- Capelo, A.M. (2014). As sociedades desportivas no ordenamento jurídico português. Lisboa: Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa
- Cavaleiro, D. (2014). Benfica supera 3 euros por ação e valoriza 255% desde o início do ano. *Jornal de Negócios*, 20 de março. Disponível em [https://www.jornaldenegocios.pt/mercados/bolsa/detalhe/benfica\\_su pera\\_3\\_euros\\_por\\_acciao\\_e\\_valoriza\\_255\\_desde\\_o\\_inicio\\_do\\_ano](https://www.jornaldenegocios.pt/mercados/bolsa/detalhe/benfica_su pera_3_euros_por_acciao_e_valoriza_255_desde_o_inicio_do_ano)
- Coelho, J. N. (2004). Ondulando a bandeira: futebol e identidade nacional. *Cadernos do Rivoli*, (3)
- Correia, F. (1998). *Os Jornalistas e as Notícias*. Lisboa: Editorial Caminho
- Curado, P. (2015). Benfica dá machadada final na centralização dos direitos televisivos em Portugal. *Público*, 3 de dezembro. Disponível em [www.publico.pt/2015/12/03/desporto/noticia/benfica-da-a-machadada-final-na-centralizacao-dos-direitos-televisivos-1716433](https://www.publico.pt/2015/12/03/desporto/noticia/benfica-da-a-machadada-final-na-centralizacao-dos-direitos-televisivos-1716433)
- Decreto-Lei no 10/2013. Novo Regime Jurídico das Sociedades Desportivas. *Diário da República n.o 18/2013, Série I*. Presidência do Conselho de Ministros. Lisboa
- DN (2018). Jogadores foram agredidos e agora recusam treinar. *Diário de Notícias* (15 de maio). Disponível em <https://www.dn.pt/desporto/sporting/interior/academia-invadida-por-varias-dezenas-de-adeptos-9343765.html>
- Dufour, J. M. (1980). Dummy variables and predictive tests for structural change. *Economics Letters*, 6(3), 241-247
- Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The Adjustment of Stock Prices to New Information. *International Economic Review*, 10(1), 1-21
- Galtung, J., Ruge, M. H. (1965). "The structure of foreign news". *Journal of International Peace Research*, 2(1), 64-91. London: Sage Publications.
- Godinho, P., & Cerqueira, P. (2014). The impact of expectations, match importance and results in the stock prices of European football teams. *Journal of Sports Economics*, 19(2), 230-278.
- Golding, P., Elliott, P. (1979). *Making the News*. London: Longman.
- Gonçalves, M. (2015). FC Porto assina acordo de 457 milhões de euros com a PT. *Expresso*, 27 de dezembro. Disponível em <https://expresso.sapo.pt/desporto/2015-12-27-FC-Porto-assina-acordo-de-457-milhoes-de-euros-com-a-PT>
- Han, B.C. (2014). *A Sociedade da Transparência*. Lisboa: Relógio D'Água.
- Innenarity, D. (2010). *O Novo Espaço Público*. Lisboa: Teorema.
- Kovach, B., Rosenstiel, T. (2004). *Os Elementos do Jornalismo. O que os profissionais do jornalismo devem saber e o público deve exigir*. Porto Editora.
- Martins, F. & Palma, T. (2015). Sporting. Jorge Jesus vai ganhar 6 milhões por ano. *Observador*, 3 de junho. Disponível em <https://observador.pt/2015/06/03/jorge-jesus-quase-treinador-do-sporting/>
- Murteira, J., Castro, V. (2018). *Introdução à Econometria*. Coimbra: Edições Almedina
- Nogueira, C. (2015). Encarnados recebem recorde de 400 milhões pelos jogos

- em casa. *Diário de Notícias*, 3 de dezembro. Disponível em <https://www.dn.pt/desporto/interior/benfica-recebe-recorde-de-400-milhoes-pe-los-jogos-em-casa-4912916.html>
- Payne, B. C., Tresl, J., & Friesen, G. C. (2018). Sentiment and Stock Returns: Anticipating a Major Sporting Event. *Journal of Sports Economics*, 19(6), 843-872.
- Picard, R. G. (2010). *Value creation and the future of news organization: why and how the journalism must change to remain relevant on the twenty-first century*. Lisboa: Media XXI.
- Pinheiro, F. (2010). *História da Imprensa Desportiva em Portugal*. Lisboa: Edições Afrontamento.
- Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. A Metodologia do Estudo de Eventos. Disponível em [https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/9878/9878\\_6.PDF](https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/9878/9878_6.PDF)
- Poulton, E. (2007). 'Fantasy football hooliganism' in popular media. *Media, Culture & Society*, 29(1), 151-164
- Público (2015). "Jorge Jesus a caminho do Sporting e Rui Vitória apontado ao Benfica". *Público*, 3 de junho. Disponível em [co.pt/2015/06/03/desporto/noticia/jorge-jesus-a-caminho-do-sporting-1697854](https://www.publi)
- Público (2018). "Grupo de pessoas de cara tapada entra em Alcochete e agride jogadores". *Público*, 15 de maio. Disponível em <https://www.publico.pt/2018/05/15/desporto/noticia/grupo-de-pessoas-de-cara-tapada-entra-em-alcochete-e-ameaca-jornalistas1830161#gs.Oyw7H9yr>
- Rebelo, J. (2000). *O discurso do jornal: o como e o porquê*. Lisboa: Notícias Editorial
- Silva, F. (2017). SAD ou SDUQ, eis a questão do futebol português. *Fair Play*, 23 de novembro. Disponível em <https://24.sapo.pt/desporto/artigos/sad-ou-sduq-eis-a-questao-do-futebol-portugues>
- Sousa, J. P. (2000). *As notícias e os seus efeitos*. Minerva Coimbra.
- Stadtmann, G. (2004). "An Empirical Examination of the News Model: The Case of Borussia Dortmund". *GmbH & Co. KGaA. Z. Betriebswirtschaft*, 74(2), 165-185
- Traquina, N. (2002). *O que é o Jornalismo*. Quimera Editores.
- Wolf, M. (1994). *Teorias da Comunicação*. Lisboa: Editorial Presença.