



**Sérgio Filipe Almeida
Borges**

**Valoração de activos intangíveis: o caso dos
jogadores de futebol**



**Sérgio Filipe Almeida
Borges**

**Valoração de activos intangíveis: o caso dos
jogadores de futebol**

Dissertação apresentada à Universidade de Aveiro para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Economia, realizada sob a orientação científica do Doutor Joaquim Carlos da Costa Pinho, Professor Auxiliar do Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial da Universidade de Aveiro

o júri

Presidente

Prof. Doutor Joaquim da Costa Leite

Professor Associado com Agregação do Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial da Universidade de Aveiro

Prof. Doutor Ricardo Landeiro de Sousa Gonçalves

Professor Auxiliar da Faculdade de Economia e Gestão, Universidade Católica Portuguesa

Prof. Doutor Joaquim Carlos da Costa Pinho

Professor Auxiliar do Departamento de Economia, Gestão e Engenharia Industrial da Universidade de Aveiro

agradecimentos

Gostaria de agradecer a todas as pessoas que durante este último ano de trabalho me acompanharam e tornaram possível a realização desta dissertação de mestrado.

Em primeiro lugar gostaria de agradecer ao meu orientador, Doutor Carlos Pinho pela orientação e preocupação ao longo do processo de investigação.

Em segundo lugar tenho de expressar a minha gratidão para com todos os residentes do Bloco 13 e principalmente aos meus amigos Gonçalo, Telmo, Nuno, Marco, Venceslau, Bruno e a Nélia pela ajuda e sobretudo pelo bom humor que facilitou a conclusão desta dissertação. Gostaria de agradecer também a Inês pelo apoio incondicional, pela paciência e por estar presente em todas as fases desta dissertação, principalmente nos maus momentos.

Por último, mas os mais importantes, tenho de agradecer a minha família, principalmente aos meus pais e avós, pois sem eles nada disto seria possível.

A todos vós, principalmente aos meus pais, o meu sincero obrigado.

palavras-chave

Activos intangíveis, preços hedônicos, futebol, futebolistas, mercado de trabalho, métodos avaliação, poder de monopólio

Resumo

O futebol que no início do século XX era praticado a título amador desenvolveu-se de tal forma que hoje representa uma indústria que movimenta milhões de euros à escala mundial e onde os jogadores são o elemento chave, o elemento de maior valor.

Devido a essa importância dos jogadores de futebol, o objectivo desta dissertação passa por avaliar os jogadores de futebol (suas habilidades) que são reconhecidos como activos intangíveis.

O valor do jogador é estimado, através do método de preços hedônicos, recorrendo as características ex ante do jogador, do clube comprador, do clube vendedor, dos países envolvidos e do “timing” da transferência.

Keywords

Intangible assets, hedonic pricing, soccer players, soccer, football, labor market, evaluation methods, monopsony power

Abstract

Football in the early 20th century was very amateur but since then has developed so much that today represents a worldwide industry that moves millions of Euros and which players are the key elements, since they are the element of highest value. Due to the importance football now has, the goal of this project is to evaluate football players (more specifically their talent) which are intangible assets.

The player's value is estimated, by the method of hedonic prices, using the ex ante characteristics of the player, the buyer club, the seller club, the countries involved and the timing of the transfer.

ÍNDICE

ÍNDICE DE ILUSTRAÇÕES.....	VIII
ÍNDICE DE TABELAS	IX
ÍNDICE DE ANEXOS	X
2. CAPITULO I - INTRODUÇÃO	1
3. CAPITULO II – ENQUADRAMENTO TEÓRICO.....	5
3.1. ECONOMIA DO DESPORTO	5
3.2. MERCADO DE TRABALHO DOS JOGADORES DE FUTEBOL	9
3.3. ACTIVOS INTANGÍVEIS.....	28
3.3.1. RELEVÂNCIA DOS ACTIVOS INTANGÍVEIS	28
3.3.2. DEFINIÇÃO E CRITÉRIOS DE RECONHECIMENTO	30
3.3.3. JOGADORES DE FUTEBOL COMO ACTIVOS INTANGÍVEIS.....	32
3.4. MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE ACTIVOS INTANGÍVEIS	38
3.5. REVISÃO EMPÍRICA.....	45
4. CAPITULO III - METODOLOGIA	49
4.1. MODELO DE PREÇOS HEDÔNICOS	49
4.2. AMOSTRA	53
4.3. MODELO E VARIÁVEIS	54
5. CAPITULO IV - RESULTADOS.....	64
6. CAPITULO V - CONCLUSÕES	73
7. BIBLIOGRAFIA	76
8. ANEXOS	83

ÍNDICE DE ILUSTRAÇÕES

Ilustração 1 – Comprador com poder de monopólio	20
Ilustração 2 – Critérios de reconhecimento dos activos intangíveis.....	31
Ilustração 3 – Preenchimento dos critérios de reconhecimento dos activos intangíveis pelos jogadores de futebol	35
Ilustração 4 - Preenchimento dos critérios de reconhecimento pelos jogadores formados internamente.....	37

ÍNDICE DE TABELAS

Tabela 1 – Método de avaliação dependendo do tipo de activo e das suas características.	50
Tabela 2 – Descrição sumária das variáveis explicativas.....	60
Tabela 3 – Descrição sumária das variáveis explicativas (clubes e países)	63
Tabela 4 – Análise descritiva de algumas variáveis.....	64
Tabela 5 - Comparação dos resultados finais dos modelos estimados.....	66
Tabela 6 – Comparação de todos os modelos estudados (tempo e jogadores)	69

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1 - Quadro resumo da revisão bibliográfica	83
Anexo 2 – Modelos de valoração de jogadores de futebol.....	86
Anexo 3 – Modelos de valoração de jogadores de futebol (variáveis)	86

CAPITULO I - INTRODUÇÃO

Ao longo da história, as empresas e indústrias têm sentido a necessidade de adaptar às suas estruturas as necessidades da economia. Estudos recentes apontam no sentido de que os activos intangíveis são os principais impulsionadores das empresas sendo seguramente um dos factores mais determinantes para a existência de vantagens competitivas. Um desses estudos foi o de Nakamura (2001) que autor afirma que os activos intangíveis já representam mais de um terço do capital das empresas americanas e a sua importância ainda está a crescer. Actualmente, as indústrias estão cada vez mais dependentes dos recursos humanos ao invés dos activos corpóreos tradicionais.

Sem dúvida, um dos activos intangíveis mais importantes é o capital humano sendo que as competências da força de trabalho o factor de distinção de empresas em tudo o resto semelhantes. São as competências desses trabalhadores que determinam o sucesso ou insucesso de uma empresa. Devido a esta crescente importância dos activos intangíveis e do capital humano em particular é possível afirmar que o valor de uma empresa está positivamente correlacionado com o valor dos seus activos intangíveis.

Os activos intangíveis possuem características peculiares e são essas características que dificultam a mensuração da sua importância dentro das instituições. Por esse motivo, vários estudos foram os estudos realizados nesta área contudo, ainda existem alguns mercados que não foram suficientemente analisados, entre eles o desporto.

O desporto atingiu uma magnitude mundial ao longo do século XX. Actualmente o desporto é uma das principais fontes de entretenimento para a população sendo capaz de mobilizar grandes volumes de capitais privados e públicos por todos os continentes. O interesse dos investigadores em analisar a vertente económica do desporto surgiu depois do estudo de Rottemberg (1956), sobre o mercado de trabalho no baseball dos EUA. Existem imensas variedades de desportos com características muito distintas e portanto é impossível analisar o desporto na sua globalidade, daí ser necessário focar o estudo numa variedade específica de desporto.

A escolha entre os diversos desportos recaiu sobre o futebol porque este é o desporto com mais seguidores na Europa, sendo mesmo considerado o desporto “rei”. Alguns autores afirmam que no desporto o papel central pertence ao desportista profissional, logo no futebol o papel central pertence ao jogador de futebol.

Já foi referida a recente importância dos activos intangíveis e do futebol e como consequência da junção dessas duas motivações surge o interesse em estudar o jogador de futebol. As habilidades (talento) do jogador de futebol satisfazem a definição de activo intangível e cumprem todos os critérios de reconhecimento e por essas habilidades serem intransmissíveis, os jogadores de futebol devem ser considerados activos intangíveis. Os futebolistas são os activos intangíveis mais importantes dentro de um clube e seguramente o valor do clube está positivamente correlacionado com o valor dos futebolistas.

Os jogadores de futebol utilizam as suas habilidades em prol da equipa, com o objectivo de conquistar vitórias para o clube. A intransmissibilidade das habilidades do jogador estimula a competição entre clubes sobretudo pelos melhores talentos pois estes são raros. Os jogadores e os clubes “vendedores” cientes desse facto, conquistaram algum poder negocial e actualmente uma troca de clubes por parte de um jogador mais talentoso implica que as indemnizações ocorram por valores desproporcionais e que os salários também cresçam substancialmente. É de ressaltar que Adam Smith em 1776 já relatava a existência desse acontecimento:

“The exorbitant rewards of players, opera-singers, opera-dancers, etc., are founded upon ... two principles; the rarity and beauty of the talents, and the discredit of employing them in this manner.”

O trabalho de Carmichael e Thomas (1993) citado por Dobson et al. (2000) foi o pioneiro a analisar o mercado de trabalho dos jogadores de futebol profissional, usando a teoria de negociação de Nash. Seguiu-se um segundo estudo relevante, de Reilly e Witt (1995), sobre a avaliação dos jogadores de futebol, contudo o objectivo primordial desse trabalho era detectar se existia ou não discriminação racial no futebol. Por sua vez, Carmichael, Forrest e Simmons (1999) tinham como objectivo principal analisar se a probabilidade do jogador se transferir dependia das suas características e usaram as mesmas como possíveis preditores do valor do jogador. Speight e Thomas (1997), Rowbottom (1998), Dobson et al. (2000) e Gerrard e Dobson (2000) realizaram trabalhos na mesma linha deste último mas o

objectivo primordial seria determinar o valor de transferência dos jogadores. Também Barrio e Pujol (2004) concederam o seu contributo sobre esta temática estimando o valor de mercado dos jogadores mas recorrendo a outro tipo de variáveis explicativas. A literatura mostrou que o valor das transferências é sistemático e pode ser determinado pelos seguintes conjuntos de variáveis: características dos jogadores, dos clubes envolvidos e pelo “*timing*” da transferência.

Tal como toda a economia, o mercado de trabalho no futebol está bastante globalizado, no entanto a maioria dos estudos efectuados analisaram as transferências de jogadores que ocorreram antes da assinatura do acórdão de Bosman. Antes deste acórdão, os jogadores não poderiam mudar de clube sem o consentimento do clube com o qual tinha contrato mesmo quando este terminava, constituindo assim uma barreira à livre circulação de trabalhadores. O acórdão de Bosman foi um marco histórico no futebol que revolucionou por completo o mercado de trabalho no futebol, na medida em que despoletou a livre circulação de jogadores. Uma consequência imediata do acórdão de Bosman foi o surgimento de um mercado de trabalho único (inicialmente limitado ao espaço europeu e depois mundial) onde não existem barreiras à livre circulação de jogadores cujo contrato expirou. O alargamento do mercado provocou o aumento da competição pelos jogadores mais talentosos e esse é um factor que os estudos anteriores não têm em consideração. Os estudos notáveis sobre o tema, provavelmente por serem anteriores ao acórdão de Bosman, apenas tinham em consideração as transferências de jogadores que ocorriam dentro de um país, o que pode ser considerado uma limitação tendo em conta a realidade actual. A nova realidade do mercado de trabalho no futebol implica que se alterem os determinantes e a sua importância relativa na avaliação de um jogador, comparativamente à situação anterior.

Desta forma, o objectivo deste trabalho passa por propor algumas variáveis (de uso gratuito) inovadoras e através delas conseguir um modelo que explique, com uma qualidade aceitável, o valor dos futebolistas.

Com o intuito de satisfazer estes objectivos, esta dissertação está organizada em cinco capítulos: a introdução ao tema, contextualização do tema, a metodologia e dados usados, apresentação e discussão de resultados e por fim, as conclusões do trabalho.

Este primeiro capítulo, tem como finalidade introduzir a motivação e os objectivos inerentes à realização desta dissertação, realçando a pertinência do tema.

De seguida, no capítulo II, o objectivo é enquadrar o tema na teoria económica. Desta forma, neste capítulo é apresentada uma revisão dos estudos clássicos sobre a “economia do desporto”. Seguidamente, aproximando a revisão de literatura aos jogadores de futebol, é realizada uma revisão sobre activos intangíveis e sobre o mercado de trabalho no futebol. Na parte final deste capítulo, é apresentada uma revisão empírica de trabalhos semelhantes a esta dissertação.

O capítulo III incide sobre a metodologia, apresentando o modelo de avaliação escolhido (modelo de preços hedônicos) para valorar os activos intangíveis. Será também apresentada a amostra e as variáveis explicativas.

Depois de apresentado o modelo e as variáveis, no capítulo IV serão apresentados e discutidos os resultados.

Por fim, no capítulo V, serão apresentadas as considerações finais do estudo realizado, apontando as principais conclusões e contributos, bem como algumas linhas para investigação futura.

CAPITULO II – ENQUADRAMENTO TEÓRICO

3.1. Economia do desporto

A economia é uma ciência bastante abrangente que se debruça sobre várias áreas, entre elas a Economia do Desporto. A Economia do Desporto nasceu com Rottemberg (1956) e o seu estudo sobre o mercado de trabalho do basebol americano, contudo diversos autores afirmam que a economia do desporto se baseia em três trabalhos clássicos (Rottemberg 1956, Neale 1964 e Sloane 1971) que serão apresentados de seguida.

O mercado de trabalho no desporto é substancialmente diferente da generalidade dos mercados de trabalho. Entre as peculiaridades do meio desportivo, mais concretamente do basebol americano, Rottemberg (1956) destaca a existência de um poder monopsônico por parte dos clubes, acrescentando a importância da existência de incerteza sobre o resultado, da presença de público nos estádios e da natureza específica do produto e da procura. Este poder monopsônico foi inicialmente associado a cláusula de reserva. A cláusula de reserva foi introduzida por Rottemberg (1956) e, em termos gerais, baseava-se no direito que o atleta detinha em escolher o clube com o qual assinaria o contrato de trabalho somente uma vez. A partir daí, o seu contrato podia ser renovado ou então podia ser negociado com outro clube, mas essas decisões eram exclusivas do clube e o jogador era subjugado a vontade do clube. É por esse motivo que os clubes detinham poder monopsônico sobre os jogadores. A principal defesa da cláusula de reserva era que, na época, esta impedia que as equipas mais poderosas economicamente adquirissem os melhores jogadores, tornando assim o campeonato mais competitivo¹. No entanto, El Hodiri e Quirk (1971) provaram que a distribuição dos jogadores seria a mesma com ou sem a cláusula de reserva e seguindo a mesma linha de pensamento, Scully (1974) acrescentou que o cancelamento da cláusula de reserva resultaria em benefícios para os jogadores com nenhum prejuízo para com o jogo em geral. Para além disso, afirmar que o interesse do público está

¹ Szymanski (2001, p.69) definiu equilíbrio competitivo da seguinte forma: “Equilíbrio competitivo refere-se às expectativas racionais dos fãs sobre quem serão os vencedores. (...) numa disputa perfeitamente equilibrada, cada participante começa com uma probabilidade igual de vencer, de forma que o resultado será completamente incerto. Se não houver equilíbrio competitivo, então o resultado exacto poderá ser previsto com probabilidade um”.

positivamente correlacionado com o equilíbrio competitivo e com incerteza sobre o resultado não é unânime entre os pesquisadores. Por exemplo Szymanski (2001, p.69), apresenta os resultados da sua pesquisa sobre o equilíbrio competitivo na Inglaterra e faz a seguinte ressalva: *“Contudo, é menos claro que cada declínio no equilíbrio competitivo levará a uma queda no interesse dos fãs”*. Esta ideia foi contrariada por Scully (2001), que é da mesma opinião de Rottemberg (1956) e defende que o equilíbrio competitivo é fundamental para a existência do interesse dos adeptos: *“Os fãs querem que a sua equipa ganhe sob incerteza. Se o primeiro clube vencesse sempre o clube que ocupa a posição mais próxima no ranking, os jogos seriam exibições, não disputas, e teriam pouco valor de mercado. Algum grau de incerteza quanto ao resultado é necessário no desporto, e essa incerteza é maior quanto maior for a semelhança entre as forças dos participantes da competição”*. Finalmente, ainda no trabalho de Rottemberg (1956), foi assumida a hipótese de que os clubes/proprietários são maximizadores de lucro.

Quando nos referimos a economia do desporto, para além de Rottemberg (1956), temos mencionar o contributo de Neale (1964). Este autor deu-nos o seu contributo quando sugeriu que o sector desportivo difere das outras indústrias, na medida em que uma única empresa (equipa) não pode fornecer todo o mercado. Neale refere que no desporto, o monopólio não é rentável como nas outras indústrias, porque o produto desportivo é produzido de forma conjunta pelos clubes. Segundo o mesmo autor, a procura é composta por espectadores (nos estádio e na televisão) e pelo produto directo do jogo, mas também pelos jornais e empresas de televisão para o produto indirecto do campeonato e classificação que geram receitas de vendas e publicidade. Em suma, Neale (1964) defende que não pode haver nenhum monopólio no nível da empresa no desporto porque as empresas são interdependentes.

O último estudo clássico relevante sobre esta a economia do desporto é o de Sloane (1971), pioneiro a estudar do desporto europeu em geral e do britânico em particular. A principal contribuição do seu artigo foi modelar o clube como um maximizador de utilidade e não de lucro, como fez Rottemberg (1956). O autor alega que, contrariamente ao que se sucede nos desportos americanos, no caso do futebol inglês os clubes raramente apresentam lucros. Os proprietários dos clubes podem ter outros objectivos a maximizar, como o seu status, poder, prestígio ou mesmo entusiasmo pelo desporto. Neste sentido,

Sloane (1971) afirma que a função objectivo do clube a ser maximizada é uma função utilidade sujeita, possivelmente, a uma equação de solvência financeira.

Estes três trabalhos de Rottemberg (1956), Neale (1964) e Sloane (1971) são os pilares da Economia do Desporto e com base neles surgiram diversos estudos sobre o desporto. Alguns dos estudos que se seguiram, como o de Gerrard e Dobson (2000), analisaram o caso do mercado de trabalho no futebol. Estes autores referem que no caso de os clubes serem maximizadores de utilidade, como afirmou Sloane (1971), a teoria de que o valor do jogador, capitalizado para a equipa compradora tende a ser maior do que o valor do jogador para a equipa vendedora pode não ser, necessariamente, verdadeira porque os objectivos dos proprietários podem não passar por fazer a negociação óptima. Por sua vez, Noll (1982), seguindo a linha de pensamento de Rottemberg (1956), argumenta que um sistema de reserva sobre o jogador dá um direito de propriedade à equipa que o possui de extrair uma renda monopolista sobre os serviços desse jogador e que quando as equipas negociam jogadores, eles efectivamente compram e vendem esse direito de propriedade. Noll aceita a proposta de invariância de Rottemberg ao afirmar que, perante a hipótese de maximização do lucro, um sistema de reserva sobre o jogador não afecta a alocação dos talentos. Então, segundo Gerrard e Dobson (2000), isso poderia ser chamado de “hipótese Rottemberg-Noll”, que consiste em que a verba de transferência é fixada a um nível superior ao valor real dos serviços do jogador capitalizado para o clube vendedor, o que implica que a equipa vendedora é capaz de extrair uma rendas monopolista dessa mesma venda.

Esta ideia é aceite por Carmichael e Thomas (1993) citado por Gerrard e Dobson (2000) que defendem que o montante da transferência é determinado por um processo de negociação entre os clubes, o que origina transferências acima do valor do direito de propriedade para o clube vendedor, ou seja, os clubes vendedores obtêm rendas de monopólio com a venda do jogador. Por sua vez, Szymanski e Smith (1997) discordam e defendem que o valor da transferência é determinado competitivamente e que portanto não envolve nenhuma renda monopolista.

Como podemos constatar, uma das hipóteses que gerou mais discussão dentro da economia do desporto foi a hipótese assumida por Rottemberg (1956) de que os clubes são maximizadores de lucro. Alguns autores, como Quirk e El Hodiri (1974), concordam com

Rottemberg mas muitos outros tal como Sloane (1971) discordam e afirmam que os clubes maximizam objectivos não financeiros (por exemplo, vitórias e prestígio) mas sujeito a restrições financeiras. Essa divergência de opiniões culminou na divisão da literatura em dois segmentos, o americano e o europeu. Os autores norte-americanos defendiam que os clubes (norte-americanos) maximizavam o lucro enquanto os europeus defendiam a hipótese de que os clubes (europeus) maximizam a utilidade. Nesta fase surgem os contributos de Vrooman (1997, 2000), Szymanski (1998) e Szymanski e Kuypers (1999) que afirmam que o desempenho do clube e do seu gestor (sobretudo a longo prazo) deve ser avaliado pelas componentes desportiva e financeira pois o gestor deve maximizar, em simultâneo, o desempenho financeiro e desportivo do clube. Muitos estudos se seguiram a estes e ficou demonstrado que na maioria dos casos os proprietários maximizavam, em simultâneo, o desempenho desportivo e financeiro mas que o objectivo principal era a maximização do desempenho desportivo. Por exemplo, Morrow (1999) afirma que o objectivo principal dos clubes era a maximização do desempenho desportivo sujeito a uma restrição de solvabilidade financeira. Por sua vez, Gerrard e Dobson (2000) foram mais longe e afirmaram que o objectivo principal dos clubes era a maximização do desempenho desportivo mas sujeito a um nível de lucro mínimo e não apenas a solvabilidade financeira.

A hipótese de que os clubes de futebol europeus maximizam a utilidade é um dos sinais que o futebol (sobretudo o na Europa) é uma indústria com características económicas únicas e que podem existir outros aspectos dentro do futebol que devem ser analisados ainda com mais prudência.

3.2. Mercado de trabalho dos jogadores de futebol

A economia do desporto em geral e o futebol em concreto têm vindo a conquistar importância nos últimos anos. Neste trabalho, o foco do estudo é dado aos jogadores de futebol e portanto é relevante analisar o seu mercado de trabalho que, como vamos ver de seguida, possui atributos que o tornam único.

O desporto, na sua generalidade, atingiu uma magnitude mundial ao longo do século XX sobretudo através de uma poderosa indústria do entretenimento (Faria et al., p. 48), capaz de mobilizar grande volume de capitais privados e públicos à escala planetária, além de estimular sentimentos de identidade territorial a diversos níveis. Os meios de comunicação foram cruciais no processo de divulgação do desporto por todo o mundo. (Jesus (1999) citado por Constantino (2006))

Buendia (2001) analisou o desporto, sobretudo a área das comunicações, e afirmou que o desenvolvimento dos meios de transporte, a crescente importância dos meios de comunicação, o aumento da capacidade económica das classes mais baixas, a espectacularidade dos eventos desportivos e a capacidade de atrair e apaixonar massas contribuíram para que o desporto se tivesse assumido como uma actividade que oferece grandes possibilidades de sucesso comercial, empresarial e industrial. Neste contexto emerge o papel do desportista profissional. O êxito desportivo individual pressupõe a promoção social, o aumento do prestígio e da fama e evidentemente o enriquecimento económico (Buendia, 2001). São estas circunstâncias que cativam as pessoas de classes baixas ou médias a optarem pela prática desportiva pois esta é talvez a única forma de obtê-las (Constantino, 2006).

Por sua vez, Coates e Humphreys (1999, 2001) citados por Heisey (2009) realizaram um estudo nos EUA, entre 1969 e 1994, e encontraram provas de que a presença de desporto profissional, de qualquer tipo, numa comunidade conduz a reduções substanciais no rendimento per capita da comunidade. Portanto, conclui-se que o desporto profissional possibilita o aumento do bem-estar individual mas reduz o bem-estar da comunidade.

Para Buendia (2001) o desportista profissional deve ser considerado um investimento empresarial, para o qual são canalizadas diversos recursos disponíveis e criadas condições

(como os melhores treinadores, o desenvolvimento de técnicas científicas para melhorarem a sua preparação, os equipamentos desportivos, elevadas remunerações e prémios por desempenho) de modo a possibilitar que o desportista profissional esteja predisposto a empenhar-se para atingir o sucesso e dessa forma compensar o investimento nele efectuado.

A função produção do clube de futebol está ligada ao espectáculo desportivo incorporado num contexto competitivo. O espectáculo resulta do confronto entre duas equipas, pelo sistema de liga ou de taça onde cada equipa possui o direito de, no início de cada jogo, alinhar com onze jogadores com a opção de realizar três alterações (de jogadores) durante o jogo. É durante estes jogos que os jogadores colocam ao dispor da equipa as suas habilidades de forma a alcançar a vitória. É possível que os próprios jogadores não se apercebam das suas capacidades reais e potenciais tão bem como os seus treinadores (Antonioni, 2000) e portanto os treinadores são os principais responsáveis pelas possíveis variações do valor dos jogadores. O treinador para além do papel de potencializar os jogadores tem também um papel crucial na performance desportiva do clube. Jogadores (e também os técnicos, embora a um corpo menor de extensão) surgem assim como elementos-chave para o desenvolvimento dos clubes a nível desportivo e a nível financeiro pois eles são os principais inputs incorporados na função produção dos clubes.

O valor de mercado do desportista profissional está positivamente correlacionado com a sua capacidade (actual ou potencial) de proporcionar benefícios económicos através do seu desempenho desportivo e esse valor é volátil pois o desempenho desportivo futuro do jogador é incerto. Contudo, o desempenho desportivo futuro e os treinadores não são os únicos factores que influenciam a volatilidade do jogador porque, como afirmou Antonioni (2000), também os clubes ao tomarem as suas decisões influenciam o valor do jogador, principalmente no longo prazo. Decisões de investir na formação do jogador ou de, por exemplo, libertar o jogador para jogar pela sua selecção têm importantes implicações no valor do mesmo. Um jogador para obter sucesso desportivo necessita de uma boa formação e supondo que os incentivos para investir num jogador são reduzidos, os clubes estão menos dispostos a empreender actividades que conduzam a valorização dos jogadores. Se isso é verdade para todos os clubes, a qualidade do jogo como um todo vai-se deteriorar na medida em que o investimento na formação vai diminuir. Está no mercado de transferências a possibilidade de os clubes verem os seus investimentos na formação ser

recompensados, pois o mercado de transferências é o único local onde os clubes podem vender onerosamente o seu investimento. Além disso, existem retornos desportivos associados ao desempenho desportivo do jogador mas esse aspecto é garantido com a possibilidade que o clube tem de negociar um período de prolongação do contrato com o jogador, isto apenas se for preferível para as duas partes. Este encontro de vontades só acontece actualmente porque antigamente os clubes detinham um grande poder sobre os seus jogadores. O mercado de transferências no futebol foi evoluindo e adaptando-se as necessidades da sociedade.

As origens históricas do sistema de transferência podem ser detectadas numa cláusula inserida nos regulamentos da Associação de Futebol Inglesa (Football Association) em 1885 que exigia o registo anual de todos os jogadores na associação (Constantino, 2006). O registo, por sua vez, tornou-se um meio competente para facilitar a compra e venda dos direitos dos atletas (Amador, 2004, p. 46).

Para Gerrard (2001) o processo de inscrição de jogadores (registo) é essencial para garantir a pureza da concorrência para evitar que os jogadores possam alinhar simultaneamente por várias equipas. Assim, os jogadores só podem jogar numa competição se estiverem registados na Federação² correspondente e para além disso, cada jogador só pode estar registado por um único clube de cada vez. Quando um jogador é registado por um clube, este fica com todos os direitos federativos que resultavam do registo. O registo do direito desportivo sobre o jogador em nome de um clube é uma condição *sine qua non* para que o atleta possa disputar provas oficiais, funcionando, portanto, como uma licença para o clube utilizar o jogador (Rodrigues, 2008). Somente os clubes podem ser titulares destes direitos e são os únicos que podem utilizá-los, mas sempre com o consentimento do jogador, pelo que qualquer operação de transferência temporária ou definitiva dos direitos federativos necessita, actualmente, do consentimento do jogador (Filho, 2008). É importante não se confundir o conceito de direito desportivo (federativo) com o direito económico. O último é derivado do direito federativo mas possui substância própria e é independente do primeiro, de tal maneira que a operação de venda dos direitos económicos não necessita do consentimento do jogador (Teresa Nadal, 2008 citada por Almeida Cruz et al, 2010).

² Organismo que tutela o futebol a nível nacional

O registo e transferência dos direitos federativos são dois factores fundamentais para entender um mercado de trabalho tão peculiar como o do futebol. A facilidade ou dificuldade para alterar de uma equipa para outra influencia a capacidade negocial que os jogadores possuem para fixar o montante dos salários que vão receber. Salvo algumas excepções, como por exemplo o prestígio, um jogador tem como objectivo jogar no clube que lhe oferece um rendimento maior. Segundo Rottemberg (1956), o rendimento é a tradução em termos financeiros das qualidades do jogador.

O pagamento pelos direitos federativos de um jogador tem sido uma característica quase exclusiva do futebol. Assim, o mercado de transferências, independentemente de como está organizado, segundo Carmichael e Thomas (1993) citados por Barajas (2004), tem um duplo objectivo:

- a) Facilitar e organizar a compra/venda de jogadores o que conduz a reconstrução continua das equipas através do reforço com novos jogadores para obter melhores resultados desportivos;
- b) Regularizar a circulação de jogadores entre clubes. Sucessivas variações de recrutamento de jogadores estão agora em ordem cronológica.

O mercado de transferências nem sempre teve estes objectivos. Antes da sentença Bosman podia-se dizer que os clubes detinham um controlo bastante considerável sobre a sua força de trabalho (os seus jogadores) (Rei et. al, 2002, p. 167). Neste período estávamos perante um sistema idêntico aquele em que a cláusula de reserva de Rottemberg (1956) era dominante porque depois de um jogador assinar contrato com um clube só poderia vir a jogar noutra clube, mesmo após a cessação do contrato, se os clubes chegassem a acordo quanto à verba de compensação a ser paga pela aquisição dos direitos federativos do jogador (Morrow, 1997, p. 58) citado por (Constantino, 2006). Este era um sistema projectado para restringir a mobilidade dos jogadores e limitar os custos salariais nos desportos profissionais. Neste período, os proprietários dos clubes possuíam um poder monopsonico sobre os jogadores, no sentido em que os jogadores apenas tinham a opção de negociar o contrato com uma equipa e apenas uma vez. Era na existência de uma verba de transferência e na dificuldade que os jogadores tinham em se libertar dos seus clubes, mesmo depois de expirado o contrato, que permitia caracterizar estes profissionais como “empregados diferentes” (Morrow, 1997, p. 55) citado por (Constantino, 2006).

O sistema da Associação de Futebol Inglesa (Football Association) de 1885 indica que, nessa época, as equipas possuíam o direito de reter os jogadores e renovar seus contratos, pelo menos com os termos e condições não inferiores as do contrato anterior, mesmo que essa não fosse a vontade do jogador (Morrow, 1995, p. 57) citado por (Constantino, 2006). Além disso, somente os clubes possuíam o direito de iniciar o processo de transferência. Os jogadores apenas eram capazes de solicitar a sua inclusão numa “lista de transferências”, anunciando assim a sua intenção em se transferir aos outros clubes. No entanto, a equipa que possuía os direitos de propriedade (equipa vendedora) só aceitaria a transferência se recebesse uma quantidade que considerassem satisfatória da nova equipa do jogador, caso contrário o jogador estava impedido de trocar de clube (Gerrard, 2002).

Muitos dos problemas que surgiram envolvendo o desporto, mais particularmente o futebol profissional, devem-se à circunstância do futebol pretender um tratamento diferente para algumas questões sociais, como a liberdade de circulação e discriminação laboral (Rei et al, 2000, p. 56). O sistema de recrutamento no futebol não tem paralelo em qualquer outro sector da economia. O clube com o qual um jogador possui contrato assume o poder de não permitir que um jogador preste serviço em qualquer outro clube, a não ser que receba uma compensação que considere adequada. Este sistema, combinado com a criação de salários máximos, como aconteceu na Inglaterra até meados da década de 60, traduz-se num pequeno poder negocial por parte dos jogadores para obterem melhorias contratuais e num grande poder por parte dos clubes.

Szymanski e Kuypers (1999) justificam a existência deste sistema sobretudo pelos seguintes motivos:

- a) Restringe as despesas com os jogadores;
- b) Mantém o dinheiro em circulação dentro do desporto;
- c) Impede que os clubes poderosos se “apoderem” dos melhores jogadores sem pagamento de indemnização;
- d) Permite recuperar o investimento na formação de jogadores.

Esses motivos são relevantes e é compreensível que os proprietários dos clubes os defendessem mas a verdade é que com este sistema a liberdade de circulação dos

trabalhadores estava a ser restringida. A liberdade de circulação por parte dos trabalhadores não é apenas uma questão social, a própria teoria económica explica a vontade dos trabalhadores mudarem de empregador. Nesse sentido, Feess e Muehlheusser (2003b) afirmaram que o teorema de Coase³ prevê que o jogador muda de clube sempre que considera que o seu desempenho pode ser superior em outro local. No entanto, o teorema de Coase não consegue garantir que as transferências efectuadas são sempre eficientes, isto é, o jogador pode mudar de clube mas não pelo valor considerado eficiente.

A questão da liberdade de circulação de trabalhadores gerou vários “casos” no futebol ao longo do tempo, sendo o caso de Bosman o mais conhecido, no entanto não foi o primeiro. Provavelmente o primeiro passo para salvaguardar a liberdade dos jogadores teve origem com o caso do futebolista Eastham na década de 60 (Amador, 2004, p.45-46). Este jogador estava registado pelo Newcastle e pretendia no fim do seu contrato jogar noutra clube e manifestou essa sua vontade em Dezembro de 1959. Mesmo estando o outro clube (Arsenal) disposto a pagar uma verba de indemnização pela transferência, o Newcastle simplesmente não pretendia “libertar” o jogador e resolveu retê-lo mas este, desagrado com a atitude do Newcastle, recusou-se a jogar mais pelo clube. Como o jogador se recusou a jogar, o Newcastle sentiu mais tarde, que a única solução para resolver este problema era chegar acordo com o Arsenal sobre a verba de transferência e foi o que aconteceu. No entanto, o jogador já tinha apresentado queixa e resolveu não a retirar pois considerou o comportamento do clube tinha sido abusivo. O tribunal em 1963 decidiu dar razão à queixa do jogador, alegando que a postura do clube Newcastle constituía um comportamento restritivo da sua liberdade dos seus trabalhadores em poderem alinhar por outro clube, desde que este pagasse a verba de transferência (Constantino, 2006). Eastham não obteve ganhos pessoais, mas por sua causa, o mercado de transferências britânico foi reformulado e este caso tornou-se a base das mudanças que se seguiram neste mercado de trabalho por toda a Europa.

Após o caso Eastham, surgiu um " option-and-transfer system " onde os contratos dos jogadores foram divididos em duas partes: um período inicial de ligação e um opcional, que não podia exceder o período do contrato inicial. No segundo período, o clube, caso deseje manter o jogador apenas necessita igualar a proposta que o jogador tenha oriunda de um outro clube. Se o jogador pretendesse mudar de clube, havia duas alternativas ou pedia

³ Ver “the nature of the firm” de Coase (1937)

a sua “carta de liberdade” ou pedia para que o colocassem na “lista de transferências” e exigia uma transferência por direito. Em 1968, na Inglaterra, foi introduzido este sistema, acompanhado por uma taxa vinculada a transferências para evitar uma espiral de crescimento dos salários. (Szymanski e Kuypers, 1999 citados por Barajas (2004). Porém, apenas na época desportiva de 1978/79 foi instituída a “freedom of contract” (carta de liberdade), significando isto que o jogador após o término do contrato, mesmo que o clube mantivesse a oferta remuneratória do contrato anterior, podia procurar outro clube mas, o seu clube inicial continuaria a ter direito a uma verba de indemnização. Se esta verba de transferência não fosse acordada entre os clubes intervenientes, competiria a um tribunal independente determinar o valor da indemnização que o clube comprador teria que pagar ao clube vendedor (Amador, 2004, p. 47). Em suma, em comparação com o sistema anterior a única diferença é a supressão do período de opção.

A introdução do sistema de livre contratação após o término do contrato resultou num aumento na mobilidade dos jogadores que, por sua vez, gerou uma maior concorrência entre clubes pelos jogadores de maior qualidade. A combinação destes dois factores resultou num aumento do poder negocial dos jogadores o que culminou numa explosão dos salários. Gerrard (2002) explica que a maior mobilidade dos jogadores aumenta o seu poder de negociação, especialmente no caso daqueles que pelas suas habilidades e características são mais desejados. Se este aumento na procura de jogadores influentes coincide com escassez da oferta é inevitável o aumento dos custos salariais e portanto coloca-se em risco a viabilidade financeira dos clubes. Além disso, à medida que aumenta a migração dos melhores jogadores para clubes mais poderosos economicamente põe-se em causa o equilíbrio desportivo da competição, que provavelmente levará a uma redução de espectadores. Se isso acontecer, a viabilidade desportiva da competição pode causar dificuldades financeiras aos clubes.

Entretanto, em 1990 surgiu o famoso caso Bosman. O jogador Jean Marc Bosman estava inscrito no clube belga RFC Liège no entanto, tendo terminado o seu contrato, pretendeu inscrever-se no clube francês Dunkerque mas o clube belga exigiu ao clube francês o pagamento de uma verba de transferência, o que era normal nesse período. Mas esta exigência, no entender do jogador, constituía uma restrição à sua liberdade de circulação enquanto trabalhador europeu dentro do espaço comunitário consagrada no Tratado de Roma. O jogador alegou não ser legal que os clubes exigissem uma verba de

transferência depois de concluído o seu contrato (Morrow, 1997, p. 57) citado por Constantino (2006). Nesse sentido o tribunal, em Dezembro de 1995, deu razão às queixas de J. M. Bosman explicando que o sistema actual contrariava o art.º 39.º (ex art.º 48.º) do Tratado de Roma, confirmando assim que o sistema de transferências efectivamente restringia a liberdade de movimento dos seus jogadores/trabalhadores (Morrow, 1997, p. 57-58 e Antonioni, 2000, p. 159) citados por Constantino (2006). A Federação Belga, em sua defesa, justificou esse comportamento porque encarava que essas verbas de transferência como sendo fundamentais para manter o equilíbrio financeiro e competitivo entre os clubes, bem como um auxiliar do desenvolvimento de novos jogadores através da formação, mas estas justificações não foram aceites pois o tribunal entendeu que os clubes dispunham de outros meios para poderem atingir os mesmos objectivos sem limitarem a liberdade de circulação dos seus trabalhadores (Antonioni, 2000, pp. 159-160 e Morris et al, 2001, pp. 265-266) citados por Constantino (2006). Outra decisão decorrente deste processo, que não afectou directamente J. M. Bosman, prende-se com a denominada regra da limitação do número de jogadores (regra 3+2)⁴ que é uma regra de limita o número de jogadores estrangeiros que poderiam jogar por uma equipa de futebol. O tribunal decidiu que também essa regra contrariava o Tratado de Roma, pois discriminava os cidadãos dos outros estados-membros, que à luz do direito comunitário eram considerados cidadãos da União Europeia, e por isso ser não poderiam discriminados (Faria et al, 2000, pp. 54-55) citado por Constantino (2006). Outro efeito indiscutível do acórdão de Bosman foi a integração do mercado de trabalho europeu dos jogadores de futebol.

Diversos autores analisam o impacto da sentença Bosman e todos concordam que esta sentença alterou por completo o mercado de trabalho no futebol. Por exemplo, Simmons (1997) e Antonioni e Cubbin (2000) alegam que o acórdão tem como consequência o aumento do comprimento médio dos contratos, como forma de os clubes protegerem o seu investimento inicial. Também Feess e Muehlheusser (2003a) estudaram possíveis consequências do acórdão de Bosman e defendem que, em primeiro lugar, o novo sistema de transferência reduz o payoff global do jogador porque aumenta o poder de renegociação do clube comprador. Em segundo lugar, a diferença salarial entre os melhores jogadores e os jogadores médios quando transferidos para um novo clube aumenta sob o sistema actual. Finalmente, em terceiro lugar, porque desde que a formação gere uma habilidade

⁴ Ver Antonioni, 2000

geral que possa ser usada pelos outros clubes, o novo sistema irá diminuir incentivos para investir na formação de jovens jogadores, pois o novo clube beneficia mais com o investimento do que o clube vendedor (formador).

Para Terviö (2005) o acórdão de Bosman tem como consequência imediata um aumento na eficiência, tal como o que acontece com qualquer remoção de barreiras comerciais. Além disso, é evidente que a integração dos diversos mercados de trabalho irá conduzir a movimentos de jogadores de alta qualidade de nações de futebol menores para as ligas maiores, o que aumentará a competitividade em todas as ligas (nas menores aumentará a competitividade a custa da diminuição da qualidade).

Com o novo sistema, pensou-se que os clubes pequenos iriam sentir enormes dificuldades financeiras (devido ao fim das comissões de transferência dos jogadores em final de contrato) mas isso não se verificou porque surgiu a oportunidade de vender os direitos de transmissão dos jogos.

Ainda na sequência da sentença de Bosman surgiu, em 2001, um outro caso no qual o jogador Tibor Balog após o término do seu contrato com o clube Belga Charleroi pretendia jogar pelo clube francês do Nantes. No entanto, não se podia aplicar a sentença Bosman porque o jogador não era natural de nenhum estado-membro e devido à elevada comissão de transferência exigida pelo Charleroi ao Nantes, a sua transferência não foi concretizada. De forma a resolver este problema, a FIFA, a UEFA e a Comissão Europeia (em particular, comissário Mário Monti) chegaram a acordo e a partir desse momento qualquer jogador, independentemente da nacionalidade, depois de expirado o seu contrato com um clube de origem poderia jogar num outro clube sendo “apenas” obrigatório o pagamento de uma indemnização, no caso de o jogador ter menos de 23 anos, de forma a compensar os custos relativos a sua formação (Constantino, 2006).

No entanto este sistema, como vamos poder ver de seguida, continua a desrespeitar algumas das normas do Tratado de Roma condenadas no caso Bosman. Portanto, é pertinente analisar algumas das principais regras impostas pela FIFA para as transferências internacionais de jogadores de futebol, que tem vindo a sofrer ligeiras alterações desde o ano de 2001. Estas são algumas das principais normas em vigor de 7 de Junho de 2010 até 1 de Outubro de 2010.

1. Pagamento de um valor como compensação ao clube (ou clubes) que tenha contribuído para o treino e educação do jogador, entre os 12 e os 21 anos de idade, em cada transferência que ocorra antes do fim da época desportiva em que o jogador atinja 23 anos de idade; existem exceções;
2. A duração dos contratos dos jogadores tem uma duração máxima de 5 anos e mínima de 1 ano (esta obrigação está dependente das disposições nacionais sobre a matéria, as quais se sobrepõem às disposições da FIFA, embora este organismo tenha solicitado a adopção destas medidas pelas Federações de Futebol dos países que a integram); jogadores com menos de 18 anos não podem assinar contratos profissionais superiores a 3 anos;
3. Sanções desportivas serão aplicadas, e compensações financeiras serão exigidas, às partes que quebrarem unilateralmente os contratos sem justa causa ou sem justa causa desportiva, durante os três primeiros anos do contrato se o jogador tiver menos de 28 anos de idade; as mesmas sanções são aplicáveis durante os dois primeiros anos do contrato se o jogador tiver mais de 28 anos de idade;
4. Um mecanismo de solidariedade é estabelecido no sentido de redistribuir uma parcela de qualquer compensação paga, ao anterior ou anteriores clubes, incluindo clubes amadores, em razão do treino e educação prestada ao jogador e na proporção do número de anos em que o jogador esteve inscrito no clube (ou clubes) entre os 12 e 23 anos de idade;
5. A transferência internacional de jogadores com idade inferior a 18 anos é permitida apenas se cumpridas algumas condições como: se a família do jogador o acompanhar e as razões subjacentes a essa transferência não estejam exclusivamente ligadas ao futebol, etc.;
6. As transferências estão restringidas a dois períodos de inscrição de jogadores no ano desportivo; um período ocorre no início do campeonato e o outro período acontece a meio da época onde não podem ultrapassar as 12 semanas; estes períodos servirão para a concretização de transferências relacionadas com aspectos desportivos e circunstâncias especiais;

7. Os jogadores só podem ser registados no máximo por 3 clubes por época no entanto só estão elegíveis para jogar jogos oficiais apenas por 2 clubes; existem casos especiais;
8. Jogadores só podem ser registados numa nova associação depois de receber o International Transfer Certificate (ITC) da outra associação. O ITC não deve ter condições nem limite de tempo.
9. Existe um sistema para dirimir conflitos, semelhante a um tribunal arbitral, sem prejuízo das diferentes partes poderem recorrerem aos “tribunais” dos organismos desportivos nacionais; a primeira fase compreende uma audição independente e, se após um mês a questão não for resolvida, é permitido o recurso à FIFA, mais propriamente ao departamento de resolução de disputas: órgão composto por idêntico número de membros escolhidos pelos jogadores e clubes.

O simples facto de os clubes terem direito a uma compensação relativa a formação quando ocorre uma transferência envolvendo um jogador com menos de 23 anos continua a desrespeitar as normas consagradas no tratado de Roma. Vários autores defendem a ideia de que as leis laborais para os clubes de futebol não podem ser diferentes daquelas que são aplicadas à generalidade das empresas dos restantes sectores, no entanto, o contrato de trabalho desportivo ou de formação desportiva possui características próprias e peculiares que o diferenciam dos contratos de trabalho para a generalidade dos trabalhadores.

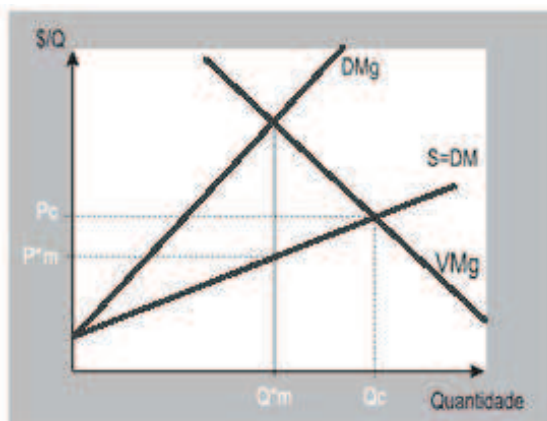
Era espectável que com estas novas regras a alocação dos jogadores se alterasse mas isso, aparentemente, não se verificou. Diversos autores analisaram o tema e defendem que a alocação dos jogadores não se alterou porque, tal como Rottemberg (1956) afirmou, numa realidade sem o atrito competitivo do teorema de Coase é esperado que as mudanças de livre arbítrio não tenham nenhum efeito sobre a alocação dos jogadores. Rottemberg alegou, que de acordo com o teorema de Coase, os direitos de propriedade não fariam nenhuma diferença para a alocação de talentos pelos clubes. Assumindo que os proprietários controlam o movimento de jogadores, o comércio entre clubes faria com que cada jogador fosse para o local onde seu produto (receita marginal) é maior. Se os jogadores estavam livres, a licitação pelos clubes para contratar jogadores iria produzir a mesma distribuição sendo que agora qualquer renda económica iria para o jogador, não para o proprietário como na situação anterior. Então em suma, sob o sistema onde impera a

cláusula de reserva um proprietário/clubes rico paga mais as outras equipas para obter os jogadores mais talentosos ou então paga mais aos jogadores sob o livre arbítrio⁵, ou seja, a alocação do jogador pelos clubes é a mesma sob ao efeito da cláusula de reserva e do livre arbítrio sendo a única diferença é quem recebe o dinheiro. A essa ideia, é necessário acrescentar o facto de que também existe a possibilidade de que os proprietários sejam adeptos e que não são maximizadores de lucro (Vrooman, 1997) citado por Kahn (2000) o que pode fazer com que a transferência não seja eficiente.

Aparentemente, o novo regulamento é um passo para a liberação do mercado de transferências dos jogadores, Kesenne (2002, p.181) pois as restrições a mobilidade dos jogadores são inferiores as existentes antes da sentença Bosman, mas essa mobilidade ainda não é perfeita devido a obrigatoriedade do pagamento de uma indemnização relativa aos custos com a formação do jogador. Em qualquer caso o poder monopsônico dos clubes apesar de ter diminuído ainda não desapareceu.

Um dos trabalhos mais influentes sobre o poder monopsônico dos clubes foi o de Pindyck e Rubinfeld (2002).

Ilustração 1 – Comprador com poder de monopsonio



Fonte: Pindyck e Rubinfeld (2002, p.352)

Pode-se observar na ilustração 1, que quando existe poder monopsônico, o clube de futebol compra Q^*m unidades de jogadores a um preço P^*m , inferior ao preço Pc e à quantidade Qc , que representam a situação de concorrência. A curva de oferta nessa situação é a de despesa média (DM) do monopsonista. Portanto, a teoria microeconómica sugere que a passagem de um

mercado com poder de monopsonio para um competitivo tem como consequência o aumento do preço pago pelos clubes para contar com os jogadores e o aumento do número de jogadores no mercado (aumento do preço e quantidade óptima). O aumento dos salários e o aumento dos jogadores jovens a actuar pelos clubes podem ser considerados provas da existência de poder monopsônico no futebol. Note-se que este modelo teórico é estático,

⁵ Para melhor compreensão ver o exemplo de Kahn (2000, p.86)

podendo não se coadunar com a realidade dinâmica do mercado de trabalho dos jogadores de futebol.

Depois do acórdão de Bosman ocorreu um aumento dos salários mas este facto isolado não é conclusivo que o poder monopsônico dos proprietários diminuiu. Afinal, os salários poderiam levantaram-se por outras razões como, por exemplo, o crescimento da popularidade do desporto (Kahn, 2000).

Mais uma vez, é importante referir que o preço (valor) do jogador numa transferência pode não ser a eficiente. Para além disso, o valor é muito volátil e essa volatilidade pode ser explicada (para além dos factores mencionados ao longo do trabalho) pelo facto de que o futebol ser um desporto de contacto, que pode causar lesões cuja frequência e gravidade são difíceis de prever. Mas, mesmo que jogadores não sofressem lesões, poderiam sofrer de outros problemas de físicos ou até psicológicos, diminuindo assim sua performance durante jogos. Desta preocupação, os dados mostram que é raro um jogador distinguir-se dos demais durante vários anos consecutivos (Benkraeim, 2007).

Terviö (2005) é da mesma opinião e acrescenta que as verbas de transferência são mais úteis quando há grande incerteza sobre a capacidade dos trabalhadores, o que acontece com frequência no desporto. As verbas de transferência não são apenas verbas de compensação pela formação de atletas, as verbas de transferência são necessários para alocar eficientemente jogadores com escasso tempo de competição e com vários níveis de capacidades reais e potenciais, em clubes com diferentes níveis de prestígio e de poder económico.

Já sabemos que as transferências são necessárias no futebol e portanto é importante analisar o processo de negociação entre os clubes. Neste âmbito, Terviö (2005) referiu que os preços são determinados num mercado competitivo, onde os compradores (clubes) e vendedores (clubes ou jogadores) se encontram em informações simétricas. O preço do jogador pode consistir num salário, numa verba de transferência ou em ambos, dependendo de quem detém os direitos federativos do jogador. O equilíbrio é composto pelo preço do jogador em que nenhum clube pode diminuir sua oferta sem perdê-lo para outro clube e nenhum clube gostaria de o contratar ao preço de equilíbrio de outro clube. Compradores nem vendedores podem ganhar fazendo outras ofertas além da oferta de equilíbrio do seu jogo eficiente.

Szymanski e Smith (1997) consideram que as habilidades do jogador de futebol, ajustadas pelo salário, são adquiridas num mercado competitivo de jogadores sendo a solução óptima determinada através de um equilíbrio de Nash entre os clubes. A quantidade de habilidade (jogadores) que um clube compra determina sua posição final no campeonato e por sua vez a posição no campeonato determina a receita que o clube ganha através das receitas de bilheteira, direitos de TV, as receitas de merchandising, compensações de transferências e que todas elas são directa e indirectamente influenciadas pelos jogadores de futebol e pela sua habilidade. A maximização da função objectivo, sujeitas à restrição de lucro mínimo, determina assim a sua posição final na liga.

Por sua vez, Dakhli e Pecorino (2004) citados por Szymanski (2007) consideram um modelo rent-seeking onde as equipas não só se candidatam por uma quantidade de jogadores mas também apresentam uma oferta para a folha salarial por cada jogador. No seu modelo, as equipas só procuram ganhar e não há nenhum valor em equilíbrio competitivo. Estes autores mostram que a equipa dominante está disposta a adquirir todos os jogadores, oferecendo uma oferta elevada fazendo com que a procura do seu rival para esse talento seja zero, enquanto a quantidade de jogadores não for demasiado grande.

Tendo em conta todas as peculiaridades do futebol, Szymanski e Smith (1997) afirmam que os clubes são, geralmente, considerados como monopolistas locais. Speight e Thomas (1997) citado por Gerrard e Dobson (2000) são da mesma opinião e acrescentam que no futebol existe um monopólio bilateral indeterminado quando afirmam que:

... to the extent that all players are heterogeneous, a “selling” club, as incumbent holder of a player's registration, may seek to extract monopoly rent from the sale, the size of this rent being determined by the buyer's ability to pay. Similarly, the buyer, where sole bidder, may seek to exploit monopsony power rents, dependent on the financial position and “need to sell” of the seller (p. 204).

Por sua vez, Dobson e Gerrard (1997) consideram duas hipóteses alternativas como sendo diferentes pontos de vista sobre a extensão de que as verbas de transferência envolvem rendas monopolistas. Para eles as rendas monopolistas estão presentes quando o clube vendedor extrai algum do excesso de líquido da avaliação do clube comprador sobre preço de reserva do clube vendedor. Eles mostram que a ausência de rendas de monopólio no mercado de transferências implicaria que o valor das transferências observadas

dependesse apenas das características do jogador e do clube vendedor. Usando dados relativos a 1350 transferências durante o período de Junho de 1990 e Agosto de 1996, eles encontram fortes evidências da presença de rendas monopolistas nas verbas de transferência dos jogadores. Certo é que, como diz Terviö (2005), como é típico em mercados de correspondência, o preço do jogador não é igual à produtividade marginal do talento no sentido usual. Isso ocorre porque neste caso o talento não pode ser movido entre indivíduos e que portanto cada jogador é único.

Sendo as compensações financeiras essenciais no futebol, os contratos dos futebolistas passaram a possuir características próprias como a cláusula de rescisão. A cláusula de rescisão supõe a obrigação de a equipa contratante pagar uma soma de dinheiro previamente prevista no contrato, para anular a vinculação ao clube sem justa causa e por iniciativa do jogador (Tros de Ylarduya, 2001, p. 387). Estas cláusulas dão um maior poder negocial ao clube vendedor e a sua existência é bastante útil na medida em que muitos clubes poderiam querer apenas evitar a competição desportiva (momentânea) e impedir a saída dos jogadores. No entanto as cláusulas de rescisão podem tornar impossível o pagamento pelo jogador ou por outro clube se forem demasiado elevadas e portanto nesses casos devem ser declaradas nulas por serem abusivas, por ser demonstrada uma clara intenção do clube em manter o jogador até ao fim do seu contrato (Tros de Ylarduya, 2001 p.393).

O cálculo do valor "justo" de uma cláusula de rescisão dependerá principalmente de três factores: da remuneração do jogador, da duração do contrato e do valor que o clube teve para pagar pelos serviços do jogador. O valor justo da cláusula de rescisão poderia ser uma boa aproximação ao valor real do jogador, no entanto o valor destas cláusulas é na maioria dos casos confidencial.

Com as regras actuais, os jogadores com mais de 23 anos em final de contrato podem ser registados pelo novo clube sem ser necessário compensar o clube anterior, o que torna este tipo de jogadores alvos apetecíveis para todos os clubes. No entanto, sabendo isto, os jogadores e seus agentes têm agora um maior poder de negociação, podendo assim exigir melhores contratos. Simmons (2001) assinala que uma das intenções das novas regras da FIFA para transferências é redireccionar parte dos pagamentos para os salários dos jogadores. Este autor afirma que, para os clubes, será virtualmente impossível obter

qualquer lucro com os jogadores pois com os pagamentos das remunerações e prémios de assinatura os proveitos serão na sua grande parte redireccionados para jogadores de futebol e para os seus agentes.

Na verdade isso aconteceu em alguns casos, quando os jogadores terminarem seus contratos. A realidade desportiva assenta na importância do equilíbrio desportivo e qualquer responsável empresarial procura investir na investigação e desenvolvimento do seu pessoal e da sua actividade, independentemente do sector de actividade em que opera. O sistema de transferências actual, ao pretender compensar os pequenos clubes que investem na formação revela-se contraproducente com a competitividade empresarial existente noutros sectores da economia e, para além disso, existe ainda a possibilidade de que as compensações relativas aos custos de formação não estarem, na maioria dos casos, relacionadas com os custos efectivamente incorridos na formação (Constantino, 2006). Por exemplo, dois colegas de formação de um clube têm exactamente os mesmos custos de formação, no entanto, um deles pode até nem chegar ao nível de jogador profissional. É um risco que as equipas correm e que demonstra que os custos da formação não representam o valor real do jogador. No entanto, não existem dúvidas de que se os jogadores jovens se estabelecerem na equipa principal do clube, grandes mais-valias podem ser obtidas com a venda dos seus registos federativos no mercado de transferências (Rowbottom, 1998).

A duração do contrato torna-se assim um elemento crucial para poder obter lucros principalmente com a venda dos jovens jogadores. Contratos de longa duração são uma forma de assegurar que os outros clubes não têm incentivos em esperar pelo final do contrato para poder adquirir o jogador por um valor consideravelmente inferior. A duração dos contratos pode ser o mesmo para um jovem jogador com potencial ou para um jogador além dos trinta anos que está na fase decadente da sua carreira. Na prática, os jogadores mais jovens preferem contratos mais curtos para poderem ficar livres enquanto ainda são atractivos para o mercado. Mas os clubes exercem uma grande pressão para realizar um contrato de longa duração assegurando assim a possibilidade de negociar o valor da transferência. Pelo contrário, os jogadores com mais de trinta anos querem contratos mais longos para garantirem o seu futuro mas os clubes geralmente oferecem contratos anuais ou bianuais. Neste caso, os clubes preferem contratos de curta duração devido sobretudo ao receio de possíveis lesões ou menor desempenho.

Terviö (2005) alega que a simples supressão dos contratos a longo prazo pode reduzir o excedente total produzido pela indústria e aumentar os salários de todos os tipos de jogador, em suma, se os contratos fossem mais curtos os salários seriam mais elevados. Feess e Muehlheusser (2003a) são da mesma opinião e afirmam que os contratos de curto prazo não só aumentam o poder do jogador no jogo de renegociação, mas também reforça a posição do novo clube no processo de transferência uma vez que é mais rentável comprar um jogador que esteja em final contrato do que um que não esteja. *Ceteris paribus*, quanto maior participação do novo clube no jogo renegociação, menor o excedente esperado com a venda do jogador para o clube de origem. Fica assim a ideia de que os jogadores

Para além disso, existem também alguns outros problemas associados aos contratos de longa duração. Por exemplo Feess e Muehlheusser (2003b) observaram que pode existir um problema de risco moral no qual o jogador depois de assinar o contrato pode esforçar-se menos pois sente que está protegido pelo contrato mesmo que tenha um mau desempenho desportivo. Nesta linha de pensamento, os contratos de diferentes comprimentos podem ser explicados devido a existência de informação assimétrica antes da assinatura do contrato, pois é impossível para o clube prever o desempenho (esforço) futuro do jogador. Um clube que permita que o jogador escolha a duração do seu contrato concede a oportunidade do jogador revelar o seu tipo. Por exemplo, considere-mos um jogador confiante nas suas qualidades e que acredita que seu desempenho futuro será acima da estimativa do mercado então, nesse caso, ele vai preferir a assinar um contrato de curto prazo para poder melhorar o seu contrato mais rapidamente. O contrário também é verdadeiro pois um jogador que considere que já atingiu o auge da sua carreira vai preferir um contrato de longa duração de forma a garantir o seu futuro.

Cruyff, um antigo jogador e treinador de futebol, dá o seu contributo neste sentido quando afirma que:

"assinar com um jogador por muitos anos não significa anos de (bom) desempenho (...) Contratos longos e grandes folhas salariais são o que trava a saída de jogadores que ontem foram figuras e hoje não valem a pena".

Ligas europeias

Já foi referido que os vários tipos de contratos servem para identificar os tipos de jogadores, contudo é importante referir que existem dois tipos de ligas, as ligas abertas e as ligas fechadas. Jovens em início de carreira não possuem grande poder negocial e portanto estão sujeitos as vontades dos mercados. Por exemplo, na Europa os jovens jogadores começam como agentes livres num mercado competitivo e por isso são capazes de concordar com contratos de longa duração (liga aberta). Na América do Norte, cada desporto opera como uma liga fechada onde os clubes possuem o direito exclusivo de negociar com cada novo jogador (através do sistema de draft⁶) (Terviö, 2005).

Poucos estudos foram realizados sobre como distinguir os dois tipos de liga. A análise das ligas abertas versus ligas fechadas tem sido uma questão muito recente na literatura da economia do desporto. Por maximizar o poder monopolista, os lucros podem ser maiores numa liga fechada mas à custa de mais ineficiência. Como afirmou Noll (2002) citado por Sloane (2006), uma liga aberta tende a aumentar a quantidade de jogadores talentosos por equipa porque há um incentivo para comprar os melhores jogadores para ganhar prestígio e obter a melhor posição no campeonato. Não são só os primeiros lugares do campeonato que são interessantes, a luta pela promoção e despromoção às ligas inferiores também pode aumentar o interesse dos adeptos porque permite uma maior proporção de jogos importantes durante a temporada.

As ligas europeias, como assinalou Noll (2002) citado por Sloane (2006), têm maiores disparidades de receitas do que nos Estados Unidos da América. Isso reflecte o facto de que não existe nenhuma tentativa de limitar a contratação de jogadores com o objectivo de aumentar a rentabilidade. Na Europa há uma maior densidade de equipas em relação à população do que nos EUA, o que permite que equipas de cidades pequenas sejam encontradas nas divisões superiores. Também, Buzzachi, Szymanski e Valletti (2003), afirmam que as ligas europeias são mais desequilibradas do que as dos Estados Unidos da América e esse facto deve-se sobretudo ao maior número de restrições competitivas que existem nos EUA, incluindo partilha mais equitativa das receitas de bilheteira e do merchandising colectivo.

⁶Sistema em que a posição no campeonato na época anterior atribui uma ordem (inversa) de escolha sobre os novos talentos o que lhes permite ser o único clube a negociar com o jogador escolhido

Na prática, a maioria dos jogadores talentosos da Europa vão das equipas menores para as equipas mais fortes (Carmichael e Thomas, 1993, Carmichael, Forrest e Simmons, 1999). Alguns autores defendem que a disparidade de forças entre as equipas reduz a atractividade das competições reduzindo assim as receitas dos clubes, principalmente dos menores e com menos recursos económicos. Contrariamente à teoria económica, a concorrência na indústria do futebol por resultados desportivos é mais rentável do que monopólio pois atrai mais adeptos e por consequência mais receitas (Morrow, 1996).

3.3. Activos Intangíveis

Ao longo desta dissertação foi referido por diversas vezes que os jogadores de futebol devem ser considerados activos intangíveis porque cumprem a definição e todos os critérios de reconhecimento. Neste capítulo será apresentada a definição e os critérios de reconhecimento dos activos intangíveis e demonstrado de que forma os jogadores cumprem esses requisitos. Porém, inicialmente iremos analisar a importância dos activos intangíveis na economia moderna.

3.3.1. Relevância dos activos intangíveis

A incorporação dos activos intangíveis na análise económica surgiu inicialmente na macroeconomia porque esta preocupa-se sobretudo com os comportamentos de agregação (o estudo da soma das decisões individuais). Enquanto a escola clássica da economia tratou explicitamente os activos intangíveis, a ascensão na escola neoclássica originou que os activos intangíveis fossem reunidos juntamente com outros activos num grupo homogéneo. A teoria económica moderna, representada pela escola neoclássica da economia, geralmente falhou ao distinguir os activos intangíveis dos outros tipos de activos. Por sua vez, a teoria económica neoclássica foi apontada como a base de avaliação de todos os activos incluindo activos intangíveis. No entanto, o aparecimento da nova economia mudou o foco das atenções em direcção a teoria económica que incorpora explicitamente activos intangíveis. Os termos “nova economia” e “activos intangíveis” estão ligados, sendo que, para a nova economia, os activos intangíveis são cada vez mais importantes para o crescimento contínuo da economia e do bem-estar dos seus cidadãos.

Em geral, a intangibilidade ou não de um activo tem pouca importância na teoria económica. Segundo Cohen, (2009), em contraste com a literatura de economia, teoria de gestão reconheceu a importância de activos intangíveis. No entanto, com a revisão de literatura da teoria de gestão revelou que as soluções são no entanto principalmente *ad-hoc* e específicos de tempo e lugar.

Economistas, contabilistas, advogados e gestores apenas recentemente começaram a explicar como os activos intangíveis e tangíveis diferem entre si. Lev (2000) citado por Constantino (2006) refere que os activos intangíveis são cruciais na nova economia e que o sistema contabilístico, criado há mais de 500 anos por Luca Pacioli, necessita de ser

reestruturado e repensado para proporcionar as melhores condições para a tomada de decisões, num ambiente de negócios complexo no qual os bens que criam valor mudaram radicalmente.

Podemos verificar que a estrutura patrimonial das empresas se está a alterar, sobretudo através do trabalho de Nakamura (2001) que estudou o caso da economia Americana e concluiu que os activos intangíveis não são apenas grandes em magnitude absoluta (mais de 1/3 do capital das empresas americanas) mas que também a sua importância tem vindo a crescer rapidamente durante as últimas duas décadas.

“The rate of investment in intangibles, and its economic value, accelerated significantly beginning around 1980. Currently, I estimate that US private gross investment in intangibles is at least \$1 trillion. ... An intangible investment rate of \$1 trillion suggests that US businesses are investing nearly as much in intangibles as they are in plant and equipment. It also suggests that a third of the value of US corporate assets are intangibles.” [p.2] (Nakamura, 2001).

Outros autores acrescentaram que os activos intangíveis são a “nova fonte de riqueza” das instituições em detrimento dos activos tangíveis, sendo actualmente uma das suas principais fontes de criação de valor e com tendência a que essa importância seja cada vez maior.

Sabendo da importância deste tipo de activos é fundamental valorá-los, contudo não há ainda nenhuma metodologia universalmente aceite para a valoração de activos intangíveis (como vamos ver mais a frente) e as técnicas adoptadas em qualquer caso específico é baseada, sobretudo, na necessidade intrínseca a avaliação.

De acordo com Lev (2001), uma das necessidades de avaliação prende-se com o nível de risco do intangível que, em geral, é substancialmente maior que o do activo tangível. A mesma opinião é apresentada por Stewart (2001), para quem o valor real das empresas “intangível-intensivas” é frequentemente desconhecido e volátil. As afirmações de Lev e Stewart vão de encontro às ideias de Hendriksen (1964), que já havia afirmado que a característica mais importante dos intangíveis é o seu alto grau de incerteza relacionada com o valor dos benefícios futuros a receber.

O risco dos intangíveis não deve ser evitado, mas sim gerido. Lev (2001) acredita que se o risco dos intangíveis for bem gerido pode fazer com que o alto nível de risco deste tipo de activos se transforme num incremento de valor para a empresa. Stewart (2001) é da mesma opinião, afirmando que a grande questão em relação à gestão do risco não é a de eliminá-lo pois isso acabaria com a recompensa mas sim de como geri-lo.

3.3.2. Definição e critérios de reconhecimento

Depois de analisada a importância dos activos intangíveis dentro da economia, será neste subcapítulo apresentada a definição e o processo de reconhecimento dos activos intangíveis.

Para Constantino (2006) o reconhecimento é um processo de formalmente incorporar um elemento como activo, passivo, crédito ou custo nas Demonstrações Financeiras (SFAC 5, §6, 1984). Ao longo da história, diversos autores foram propondo diferentes definições para activos tangíveis e intangíveis. Foi devido a existência de diferentes definições sobre activos intangíveis, que se sentiu a necessidade de criar uma definição que fosse reconhecida por todas as instituições. Essa foi uma das razões para que em 1973 (reestruturado em 2000) se tenha criado o IASC através de um acordo feito entre entidades de profissionais de contabilidade da Austrália, Canadá, França, Alemanha, Japão, México, Inglaterra, Irlanda e Estados Unidos. Actualmente, são membros do IASC todas as entidades de profissionais de contabilidade que participam da International Federation of Accountants (IFAC). Os pronunciamentos do IASC são elaborados por um conselho de padrões de contabilidade International Accounting Standards Board (IASB). Este comité é composto de 14 membros (12 em tempo integral e 2 em tempo parcial), que são responsáveis pela emissão dos padrões de contabilidade internacionais.

Um desses padrões de contabilidade internacional é a norma IAS 38 que tem como objectivo determinar o tratamento contabilístico dos activos intangíveis que não sejam tratados em outras normas.

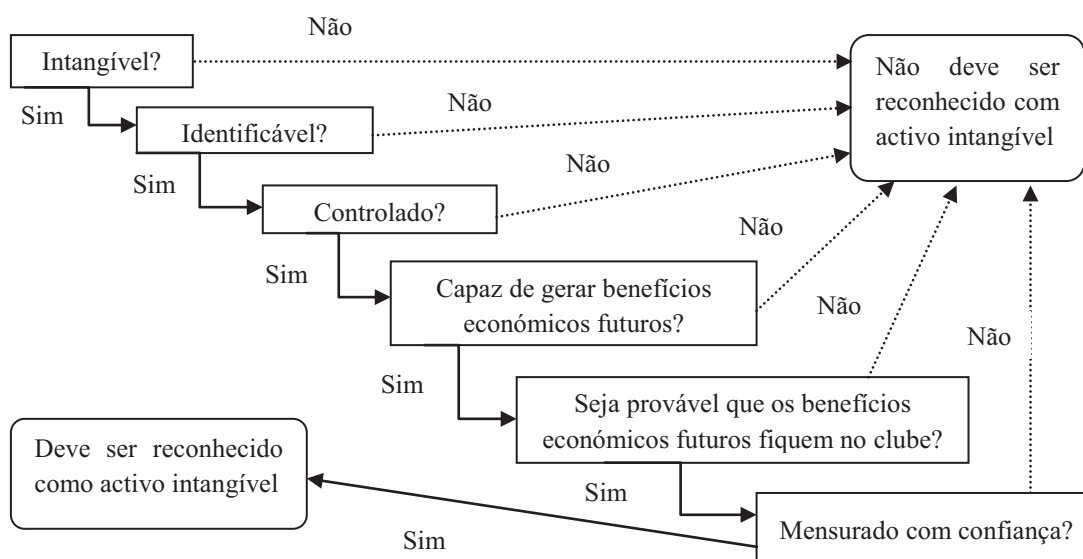
Segundo o IAS 38, o activo intangível é um activo não monetário, identificável (que é separável e resulta de direitos contratuais ou de outros direitos legais) e sem substância física. Porém, os activos intangíveis podem estar contidos numa substância física como por

exemplo num disco compacto (software de computadores), documentação legal (licença ou patente) ou num filme, devendo as entidades utilizar o seu juízo de valor no caso dos activos que incorporem elementos tangíveis e intangíveis.

Uma outra particularidade importante sobre o reconhecimento de um elemento como activo intangível é a questão do controlo, sendo que uma entidade controla um activo se possuir o poder de obter benefícios económicos futuros (lucros da venda de produtos ou serviços, poupanças de custos ou outros benefícios resultantes do uso do activo pela entidade) que fluam do recurso subjacente e se puder restringir o acesso de outros a esses benefícios. Então, um activo intangível será reconhecido como tal se uma entidade demonstre que o item satisfaz:

- a) A definição de um activo intangível;
- b) Os critérios de reconhecimento.

Ilustração 2 – Critérios de reconhecimento dos activos intangíveis



Fonte: elaboração própria

Segundo o IAS 38 e analisando a ilustração anterior, um activo intangível deve ser reconhecido se e só se: o *item* for intangível, identificável⁷, controlado, capaz de gerar benefícios económicos futuros, provável que flua para a entidade os benefícios económicos futuros esperados atribuíveis ao activo e se o seu custo poder ser determinado de modo

⁷ Um activo é identificável se for separável da entidade ou se resultar de direitos contratuais ou outros direitos legais que sejam transferíveis ou separados da entidade.

fiável. Caso não cumpra qualquer um destes elementos o *item* não deve ser considerado como activo intangível.

O critério de reconhecimento dos activos intangíveis presente nas normas contabilísticas está ligado a ideia presente na sua definição. Quando a definição de intangível é insuficiente, Stolowy e Jeny-Cazavan (1999, p. 9) citados por Constantino (2006) afirmam que é através do critério de reconhecimento que se procura compensar essa deficiência.

3.3.3. Jogadores de Futebol como activos intangíveis

Depois de analisada a definição e os critérios de reconhecimento dos activos intangíveis, nesta secção será demonstrado de que forma os jogadores satisfazem essa definição e os respectivos critérios de reconhecimento.

Sveiby (1998, p. 9) citado por Constantino (2006) reforça a importância dos activos intangíveis na estrutura de uma empresa quando diz que as pessoas são os únicos e verdadeiros agentes na empresa porque todos os activos e estruturas tangíveis ou intangíveis são resultados das acções humanas. As pessoas com o objectivo de evoluir, utilizam quer os meios tangíveis, através da aquisição de imóveis, veículos ou outros bens de consumo quer os meios intangíveis como o seu raciocínio lógico e a sua criatividade. Os meios intangíveis devem ser considerados os mais importantes pois através deles surgiram os meios tangíveis, isto é, todos os meios tangíveis surgiram outrora da criatividade e do raciocínio lógico de alguma pessoa. Nesse sentido, Bastos et al. (2005) afirmam que o verdadeiro activo intangível, no caso do futebol, é a habilidade do atleta e não o atleta em si e por esse motivo, ao longo deste trabalho, foi referido o valor de transferência como sendo o valor do talento do jogador e não o valor do jogador propriamente dito.

O atleta apenas assume uma relação de trabalho, onde rubrica o contrato de trabalho, prestando serviços e colocando à disposição do clube as suas habilidades técnico-intelectuais e o uso da sua imagem. Segundo Constantino (2006), o jogador de futebol no exercício da sua actividade utiliza as suas habilidades, capacidades técnicas e criatividade futebolística para obter o melhor desempenho para a equipa, no entanto o seu esforço é mais físico do que mental ou intelectual. Podemos afirmar que como os jogadores usam as suas habilidades em prol do clube, devem pertencer ao capital humano do clube. Os activos

humanos, como conceito económico, têm origem tão remota como a de outros conceitos económicos básicos. Chandra e Paperman (1979, pp. 44-45) citados por Constantino (2006) questionaram-se se os seres humanos (ou as suas capacidades e habilidades) deveria ou não ser considerados capital no sentido económico do termo, dado que a organização ou entidade não possuía o trabalhador nem podia transferi-lo.

Damodaran (2006) é da opinião que os trabalhadores de uma empresa, principalmente os que têm o poder para tomar decisões, deveriam ser reconhecidos como capital, na medida em que, uma empresa com uma força de trabalho bem treinada, leal e inteligente deve valer mais do que uma outra empresa semelhante mas com uma força de trabalho menos especializada. Esta afirmação é especialmente verdadeira para empresas de consultoria, bancos de investimento, clubes de futebol e outras entidades que derivar a maior parte do seu valor de capital humano.

No caso concreto do futebol, uma das questões mais importantes é o facto de os clubes deterem os direitos federativos sobre um jogador e os mesmos poderem ser reconhecidos como um activo. Para Cunha (2009), no caso dos futebolistas profissionais, a entidade desportiva não ostenta a propriedade do indivíduo, mas com a celebração do contrato entre as partes, os clubes detêm a titularidade do direito desportivo. Esta titularidade do direito desportivo confere às organizações o poder de usufruir dos serviços prestados pelos jogadores, restringindo o acesso a outros dos benefícios económicos futuros, o que não retira o direito do clube em ser compensado financeiramente na eventualidade do jogador sair do clube antes do término do contrato. Está nessa possibilidade que os clubes de futebol possuem de controlar os direitos desportivos dos jogadores de futebol (ao contrário do que acontece na generalidade das empresas) o factor mais determinante na caracterização dos mesmos como activos intangíveis (Constantino, 2006).

Segundo Morrow (1996, p. 76), Michie e Verma (1999, p. 141) citados por Constantino (2006), é quase intuitivo que num clube de futebol, para além das instalações desportivas (estádio e outros equipamentos), sejam os jogadores de futebol os seus elementos de maior valor e este facto deveria ser suficiente para que os jogadores fossem reconhecidos com activos do clube. Seguindo esta linha de ideias, Frick (2007) acrescenta

que os activos intangíveis de um clube de futebol profissional normalmente excedem o valor dos seus activos corpóreos.

Para Morrow (1996, p. 76) citado por Constantino (2006), a principal diferença entre investimentos em pessoas e investimentos em propriedades é o facto de os indivíduos possuírem a capacidade de gerar futuras receitas, contrariamente as propriedades, pois não podem ser considerados um artigo comercializável. A capacidade de gerar futuras receitas é um dos critérios de reconhecimento necessários para um item ser considerado activo intangível e segundo Morrow os futebolistas são capazes de cumprir esse critério.

Quanto ao goodwill, segundo as alterações realizadas no IAS 38 em 2008, um activo intangível deve ser reconhecido separadamente do goodwill mesmo se apenas for separável juntamente com um contrato relacionado, activo ou passivo identificável, o que segundo Solana (2002), se verifica pois considera que os jogadores de futebol, não só são identificados com facilidade, como são também separáveis do goodwill. O goodwill é considerado o mais intangível dos intangíveis, é definido como sendo qualquer excesso de valor pago em uma aquisição, em relação à participação do adquirente no valor justo dos activos e passivos identificáveis da entidade adquirida. O goodwill gerado internamente não deve ser reconhecido como um activo.

Um outro critério de reconhecimento é a fiabilidade de mensuração dos activos intangíveis e esta fiabilidade é, pela natureza deste tipo de activos, difícil de verificar ou rastrear numa única transacção. Se existir uma transacção externa (adquiridos por transferência, pelo pagamento da cláusula de rescisão ou pelo pagamento da indemnização por formação) e tendo por base o estabelecido na IAS 38 (2004), não ficam dúvidas de que a Sociedade que adquire o jogador, deverá reconhecê-lo no seu activo pois o activo é perfeitamente identificável, o clube detém o controlo sobre o activo através do contrato de trabalho assinado com o jogador e do jogador se espera obter benefícios futuros e que esses benefícios fiquem no clube (esta última está também salvaguardada através do contrato de trabalho).

Ilustração 3 – Preenchimento dos critérios de reconhecimento dos activos intangíveis pelos jogadores de futebol

Crítérios de reconhecimento	Como os jogadores de futebol (suas habilidades) cumprem os critérios de reconhecimento dos activos intangíveis
Intangibilidade?	Sim, as habilidades do jogador não são palpáveis pois não têm corpo
Identificável?	Sim, as habilidades do jogador podem ser separadas do clube
Controlado?	Sim, o clube tem controlo sobre o jogador pois detém um contrato celebrado legalmente o que lhe garante os direitos federativos sobre o jogador
Capaz de gerar benefícios económicos futuros?	Sim, o jogador e a sua performance desportiva tem capacidade de obter receitas no futuro através da publicidade, do merchandising, e da existência de um mercado para a transacção das habilidades do jogador, etc...
Seja provável que os benefícios económicos futuros fiquem no clube?	Sim, com a celebração do contrato entre clube e jogador o clube salvaguarda a sua posição e garante que os futuros benefícios económicos obtidos pelo jogador permanecem no clube.
Mensurado com confiança?	Sim, o valor do activo pode ser medido com algum grau de confiança usando o método do custo histórico ou de preços hedónicos ou quando o jogador provem de uma transacção onerosa

Fonte: elaboração própria

Na ilustração anterior é demonstrado, resumidamente, de que forma os jogadores de futebol (as suas habilidades) satisfazem todos os critérios de reconhecimento e que portanto devem ser considerados activos intangíveis, no entanto, como podemos observar, surgem dificuldades em satisfizer o último critério quando nos referimos a jogadores formados internamente.

Activos intangíveis gerados internamente

O processo de reconhecimento dos activos intangíveis exige que o activo possa ser fiavelmente mensurado e de acordo com Rojas e Domínguez (2002, p. 34), esse critério é facilmente verificado quando o contrato com o jogador provenha de uma transacção onerosa. Diversos autores, entre eles Solana (2002, p. 18), Rojas e Domínguez (2001, p. 187) e Constantino (2006), afirmam que os jogadores adquiridos a outros clubes e os jogadores desenvolvidos internamente prestam um serviço semelhante ao clube. Ambos estão sujeitos ao respectivo clube e ao contrato por eles assinado, ambos são capazes de gerar benefícios económicos futuros (desempenho desportivo, direitos de imagem) e ambos podem ser vendidos onerosamente a outros clubes, por isso, os jogadores adquiridos

externamente e os jogadores formados internamente deveriam ser reconhecidos nos balanços dos clubes de forma idêntica.

Os jogadores formados nas escolas dos clubes, habitualmente são excluídos do Balanço por não verificarem o critério de determinação do custo de modo fiável (Constantino, 2006). Nogueira e Ribeiro (2007) são da mesma opinião e acrescentam que quando se pretende reconhecer um activo intangível gerado internamente, e de acordo com a norma do IAS 38, surgem problemas relacionados com:

- a) Identificar se e quando existe um activo identificável que gere benefícios económicos futuros;
- b) Determinar fiavelmente o custo do activo. Em alguns casos, o custo de gerar internamente um activo intangível não pode ser distinguido do custo de manter ou aumentar o goodwill da entidade gerado internamente o do decorrer operacional do dia-a-dia.

No caso dos intangíveis gerados internamente (jogadores da formação do clube), segundo Constantino (2006) estes são equiparados a um investimento em Investigação e Desenvolvimento, e só quando se encontrem na fase de desenvolvimento e se observem as condições de viabilidade técnica é que poderão ser reconhecidos no balanço como activos intangíveis, no entanto, existem ainda várias dificuldades em realizar uma valorização objectiva e fiável o que tem impedido a entrada dos mesmos nos balanços.

De forma a tentar avaliar os jogadores formados internamente Almeida Cruz et al. (2010) propôs o método do custo histórico e incorporando no modelo os custos com as matérias directas consumidas, a mão-de-obra directa e os custos indirectos de produção compõem o custo de produção. Contudo, os dispêndios com um item intangível devem ser sempre reconhecidos como um gasto quando incorridos a menos que:

- a) Faça parte do custo de um activo intangível que satisfaça os critérios de reconhecimento; ou
- b) O item seja adquirido numa concentração de actividades empresariais e não possa ser reconhecido como um activo intangível. Se este for o caso, este

dispêndio (incluído no custo da concentração de actividades empresariais) deve fazer parte da quantia atribuída ao goodwill à data da aquisição⁸.

A ilustração seguinte contém os critérios de reconhecimento necessários para que os jogadores formados internamente possam ser considerados como activos intangíveis, e como podemos verificar existem formas de garantir que esses critérios são satisfeitos. Portanto, Almeida Cruz et al (2010) afirma que, apesar de difícil aplicação, é possível usar o modelo do custo histórico para valorar activos intangíveis formados internamente.

Ilustração 4 - Preenchimento dos critérios de reconhecimento pelos jogadores formados internamente

Âmbito	Requisitos da IAS 38	Preenchimento dos requisitos
Viabilidade	Ser possível aprontar o activo intangível para que possa ser usado ou vendido	Celebração de um contrato profissional entre o clube e o jogador
Finalidade	Intenção de concluir o intangível e usa-lo ou vende-lo	
Mercado	Ser possível usar ou vender o activo intangível	
Benefícios económicos futuros	Forma como o activo intangível poderá gerar benefícios futuros. Entidade pode por exemplo mostrar a existência de um mercado para a produção ou para o próprio intangível.	
Recursos	Disponibilidade de recursos técnicos, financeiros e/ou outros adequados para concluir o desenvolvimento e assim poder usar ou vender o activo intangível	Depende de cada clube
Valorização	Capacidade de avaliar monetariamente de forma fiável o activo intangível durante a sua fase de desenvolvimento	Modelo de custo histórico ou preço hedónicos

Fonte: Adaptado de Almeida Cruz et al. (2010)

Os activos intangíveis normalmente não são incluídos nos relatórios financeiros sob a perspectiva do custo histórico porque sua existência não é verificável e porque não podem ser medidos com grau de fiabilidade aceitável (Rowbottom, 1998). Por sua vez, Nogueira e Ribeiro (2007) não são da mesma opinião e acrescentam que com o uso do método do custo histórico, o valor atribuído ao jogador tem de ser reconhecido como mensurado de forma fiável porque segundo o estabelecido no § 65 da IAS 38 (2004), o custo de uma

⁸ ver a IFRS 3 Concentrações de Actividades Empresariais

activo intangível gerado internamente, será igual à soma dos dispêndios incorridos desde a data em que o activo intangível satisfaz os critérios de reconhecimento.

Quanto a sua amortização, esta deverá ser feita de forma sistemática durante a duração do contrato e de acordo com Solana (2002), considera-se que quando a sociedade tiver direito a uma indemnização relativa aos custos com a formação, esse valor pode ser considerado o valor residual do jogador. Assim, o cálculo das amortizações deve ser efectuado, mas considerando esse aspecto.

Em suma, não existem dúvidas de que tanto os jogadores formados internamente como os que provenham de uma transacção onerosa devem ser reconhecidos como activos intangíveis. No entanto, para Rowbottom (1998) a questão principal não é se os jogadores de futebol devem ou não ser reconhecidos como activos intangíveis, para este autor a questão principal é se devem ou não ser incluídos nos relatórios financeiros, e segundo ele essa inclusão está dependente de um trade off entre pertinência e fiabilidade.

3.4. Métodos de avaliação de activos intangíveis

Nesta fase da dissertação, depois de mostrado que os jogadores de futebol devem ser considerados como activos intangíveis, serão apresentados alguns dos motivos e dos métodos mais usados para valorar os activos intangíveis.

Actualmente os activos intangíveis desempenham o papel fundamental dentro da estrutura das empresas e é por eles que passa o sucesso ou o insucesso das instituições. Damodaran (2006) afirma que os activos intangíveis mais atraentes são aqueles que possuem maior valor e que tendem a ser mais difíceis de isolar e de avaliar. Esses intangíveis normalmente não são capazes de gerar fluxos de caixa por conta própria, mas são capazes de gerar fluxos de caixa indirectamente porque permitem que as empresas cobrem preços mais elevados pelos seus produtos. No entanto, apesar da subjectividade associada ao valor de um activo, Damodaran (1996) assegurou que os princípios base para a avaliação de qualquer negócio ou activo são semelhantes, embora reconheça que seja necessária uma grande diversidade de informações para que a avaliação seja realizada correctamente.

A avaliação dos activos intangíveis pode ser feita por diversos motivos e em diferentes circunstâncias. Fernández (1999) afirma que normalmente a avaliação dos intangíveis é usada para:

- Definir o preço máximo para pagar o comprador ou o mínimo para o vendedor;
- Comparar com cotação de preço para saber se você deseja comprar, vender ou manter;
- Recompensa dos gerentes com base na criação de valor.
- Identificar as fontes de criação e destruição de valor.
- Decisões continuam a um negócio, vender, fundir ou comprar outras empresas.
- Medir o impacto de possíveis políticas e estratégias da empresa na criação de valor.

Por sua vez, Cohen (2009) aponta que existem três tipos de razões para se avaliar os activos intangíveis:

1. *Gestão da empresa.* A gestão precisa de medir o desempenho de cada aspecto do negócio. Ignorar os benefícios ou os custos dos activos intangíveis conduziria a tomada de decisão abaixo da ideal. Actividades, tais como investimentos numa nova unidade produtiva ou formulação de estratégias são exemplos de tais actividades de gestão.
2. *Fusões e aquisições.* Quando todo o negócio ou filiais autónomas são comprados ou vendidos, o valor dos activos intangíveis deve ser tido em conta.
3. *Emissão de relatórios para as partes interessadas.* Responsabilidade da administração para informar os interessados e muitas vezes ultrapassa os requisitos das declarações de GAAP (Generally Accepted Accounting Principles). É comum que para relatar o impacto da empresa sobre a envolvente da empresa. O impacto da empresa sobre o capital humano, a

saúde de seus funcionários e a comunidade local são muitas vezes significativos e pode ser desejável incluir esses efeitos nos objectivos da empresa. A obtenção de activos intangíveis, através de compra ou de desenvolvimento interno, deve ser comunicado de forma transparente e confiável.

Conhecendo os principais motivos para se valorar activos intangíveis é importante perceber de que forma eles podem ser avaliados. O problema da avaliação dos activos não é falta de modelos, muito pelo contrário, é o excesso de modelos que dificulta a escolha do mais adequado. Segundo Damodaran (2006), o sucesso da avaliação é determinado pela escolha do modelo mais adequado para cada situação, isto é, o modelo de avaliação deve ser escolhido tendo em conta as características dos activos que se pretende avaliar.

Um dos trabalhos mais importantes neste âmbito foi o de Cohen (2009) que indicou que existem pelo menos cinco formas eficazes de valorar activos intangíveis: o valor de mercado, a avaliação relativa, os cash flows descontados, a avaliação contingente e os preços hedônicos. Por sua vez, para Damodaran (2006) existem apenas quatro formas de avaliar os activos intangíveis: abordagem do custo histórico, a avaliação relativa, os cash flows descontados (DCF) e excess return models. De acordo com a revisão de literatura efectuada, verifiquei que outros autores propuseram mais alguns métodos de avaliação e que nenhum desses métodos pode, isoladamente, avaliar todos os tipos de activos intangíveis de forma correcta. Esse facto deve-se a que, como Damodaran (2006) referiu, a escolha do modelo deve ser feita com base nas características dos intangíveis que se pretende avaliar. Então, neste trabalho será apresentada uma compilação com alguns dos métodos mais usados na valoração de activos intangíveis e posteriormente será escolhido o método que seja mais adequado ao caso dos jogadores de futebol.

1. Valor de mercado

Segundo Cohen (2009) o "valor de mercado" está associado a lei do preço único. O valor de mercado, para o comité de padrões de avaliação internacional (2005, p.27), é o montante estimado para o qual um activo deve ser trocado entre um comprador disposto a comprar e um vendedor disposto a vender numa transacção de "arm's-length" onde cada uma das partes agiu de forma consciente, com prudência e sem compulsão.

No entanto, os activos intangíveis raramente podem ser avaliados através desta abordagem porque, normalmente, não podem ser descritos como homogéneos, nem o conhecimento sobre estes activos é perfeito e completo.

2. Modelos de avaliação relativa

Existem activos que compartilham muitas características similares, mas ainda assim continuam a ser diferentes em alguns aspectos importantes. Nesses casos pode-se usar outras abordagens para calcular o valor dos activos similares e portanto estimar o valor do activo em estudo. Esta abordagem é comum em casos onde a venda, dos activos que se pretende avaliar, não acontecem muitas vezes mas por outro lado as vendas de activos semelhantes ocorrem com frequência.

O uso de activos de valor comparáveis depende, fundamentalmente, da existência de um grupo de activos semelhantes, o que é pouco provável para a generalidade dos activos intangíveis.

3. Modelos de cash flow descontados

The Discounted Cash Flow (DCF) é uma técnica que utiliza um método diferente para comparar activos semelhantes. Em vez de encontrar activos que são similares na aparência ou estrutura (empresas do mesmo sector), as técnicas DCF comparam activos com fluxos de caixa e riscos semelhantes.

É possível usar a técnica DCF para determinadas classes de activos intangíveis. Se o recurso for bem definido, os fluxos de caixa associados são claramente definidos e previstos e se o risco desses fluxos de caixa poder ser estimado, o método é facilmente aplicável. Aplicar a técnica DCF para activos intangíveis de valor é no entanto problemática porque, em primeiro lugar, os fluxos de caixa marginais associados ao activo intangível são ainda mais difíceis de prever do que para a empresa como um todo. Em segundo lugar, é difícil quantificar o risco que o activo intangível adiciona para a empresa.

4. Técnicas de avaliação contingentes

As técnicas de avaliação contingentes estão associadas a denominada teoria das “opções reais”. Esta abordagem é baseada na incerteza e na flexibilidade que o gestor possui para tomar decisões no futuro já que no momento da avaliação não é possível prever a totalidade dos eventos futuros. A teoria das opções reais tem como objectivo colocar o

valor do activo dentro de uma árvore de decisão, apontando as alternativas (futuras) existentes devido a incerteza. Quando existe incerteza, as técnicas de probabilidade convencional (que contam com a possibilidade de especificar o espaço de resultados) não são úteis.

Activos intangíveis têm muitas características únicas o que torna essas técnicas de avaliação uma escolha atraente. Por exemplo, uma grande parte do valor de uma força de trabalho bem treinado e qualificado está na capacidade de decidir rapidamente num ambiente volátil (ou, pelo menos, mais rapidamente do que a concorrência). O nível de conhecimento necessário para realizar essa avaliação implica que cada procedimento de avaliação seja exclusivo e, portanto, essa técnica não é adequada para os activos intangíveis em geral.

5. Preços hedônicos

O modelo de preços hedonista é uma generalização do modelo neoclássico. Segundo Cohen (2009), Lancaster efectuou uma tentativa para resgatar o modelo neoclássico mas, em vez de considerar bens próprios, considerando as características das mercadorias, isto é, o valor do activo é calculado através de determinadas características do mesmo activo. Num exemplo de veículos a motor, as escolhas dos consumidores não são sobre os diversos modelos de carros, mas sim entre “pacotes de características” (por exemplo: velocidade, luxo, tamanho, fiabilidade etc). Esta abordagem é geral e não é específica para um único grupo de mercadorias (por exemplo a teoria neoclássica da procura do consumidor é um caso especial do modelo de preços hedonista).

Modelos de preços hedônicos, são bastante conhecidos em algumas áreas de investigação, mas ainda não tinham sido aplicados para a avaliação de activos intangíveis. De acordo com Cohen (2009) isso é lamentável por duas razões: primeiro porque os activos intangíveis estão, frequentemente, de acordo com as premissas do modelo hedonista e em segundo lugar porque o modelo hedonista é usado constantemente em activos financeiros, especialmente na avaliação de acções.

6. EVA

O EVA (Economic Value Added) é um novo método de avaliação, proposto por Stewart (1991), e tem sido amplamente difundido pois é uma ferramenta importante para gestão de negócios, sobretudo quando voltados para a criação de valor. Criado pela consultora financeira Stern Stewart & Co., o EVA é uma medida de avaliação do desempenho financeiro das empresas colocando em evidência o resultado económico criado ou acrescentado pela empresa e que, desta forma, está directamente relacionado com o valor criado para o accionista. Considera-se que uma empresa acrescenta valor económico quando consegue gerar um resultado maior do que o custo do seu capital. O EVA, segundo Stewart III (1999), é a diferença entre os lucros e o custo incorrido pelo uso do capital.

A avaliação dos activos intangíveis pelo método do EVA deve ter em consideração três questões: a primeira questão refere-se a projecção dos resultados económico-financeiros, a segunda a identificação e separação dos activos tangíveis e intangíveis e por fim, a terceira questão reporta-se ao facto do custo de capital dever ser apropriado a cada tipo de activo. A projecção dos resultados económico-financeiros é a base para se calcular o EVA esperado para os próximos anos e, no caso do futebol por ser um valor muito incerto a aplicação do EVA ao futebol não é recomendada.

7. Modelo custo histórico

O modelo do custo histórico assenta nos custos necessários para se criarem os activos. A técnica principal deste modelo passa por avaliar o activo recorrendo a soma de todas as despesas necessárias para que os activos em causa alcancem seu status actual contudo, o modelo do custo histórico contém uma outra técnica que consiste na criação de uma estimativa da quantia que deve ser gasta para recriar activos com características semelhantes aos activos sujeitos a avaliação (abordagem de custo de reposição). Embora o modelo do custo histórico seja o mais objectivo, é bastante criticado porque o valor estimado pode não corresponder ou nem sequer estar perto do verdadeiro valor de mercado do activo.

Esta é uma abordagem interessante para a avaliação de activos intangíveis, já que normalmente é possível observar os gastos com os activos intangíveis. Para determinar o valor de uma marca através do custo histórico deve ser considerado, por exemplo, os

gastos com publicidade. Se estivermos a estudar o caso do capital humano temos de considerar os custos relacionados com o recrutamento, formação e os rendimentos, no fundo, todas as despesas com os funcionários como a principal determinante para o seu valor.

Com a análise destas abordagens, temos de acrescentar uma nota de cautela pois ao contrário da marca, que é propriedade de uma empresa, o capital humano está disponível apenas para alugar. Em outras palavras, será muito difícil garantir que o capital humano qualificado não ceda a tentação de se mudar para uma empresa concorrente.

Segundo Cohen (2009) além dos problemas de medição, existem alguns problemas adicionais que devem ser considerados para lidar com activos intangíveis.

- Activos intangíveis raramente são negociados em mercados abertos - há problemas associados aos direitos de propriedade imperfeita, as assimetrias de informação e outros custos de negociação.
- O custo de produção de activos intangíveis muitas vezes não tem qualquer relação com o valor após a conclusão. Muitos sistemas de software são dispendiosos e após a conclusão não valem praticamente nada. Em contraste, algumas marcas e reputação são construídas a muito baixo custo (outros em grande despesa). Qualquer teoria de "custo de recurso" de activos intangíveis parece condenada ao fracasso.
- A classificação, medição e avaliação de activos intangíveis no nível da empresa é complicada porque os activos intangíveis estão normalmente muito correlacionados uns com os outros.
- O uso de um activo intangível por um cliente não exclui necessariamente a utilização simultânea por outro. Por exemplo, bancos de companhia aérea só podem ser usados por um passageiro de cada vez, enquanto uma determinada marca "aeronáutica" pode ser vendida simultaneamente a um número ilimitado de passageiros sem esgotar a oferta disponível.

Existem estudos que abordam a avaliação de recursos essenciais para um clube de futebol, como recursos humanos, em especial, os jogadores. Maza e Redondo (2002) citados por Barajas (2004) afirmam que a avaliação dos desportistas profissionais pode ser

baseada no seu custo histórico, isto é, no custo de substituição descontando os benefícios futuros a serem relatados. No entanto, eles não especificam qual o modelo que determina o valor de substituição ou o valor do desconto.

Ponderando os prós e contras dos vários modelos apresentados a escolha tinha obrigatoriamente de recair ou sobre o modelo de preços hedônicos ou sobre o modelo do custo histórico. Contudo, o modelo do custo histórico é bastante criticado porque nem sempre o valor estimado corresponde ao verdadeiro valor de mercado do activo e acrescentando a isso o facto de que a literatura recorre frequentemente o método de preços hedônicos para valorar os jogadores de futebol, conclui-se que o modelo mais indicado para avaliar este tipo de activos intangíveis é o modelo de preços hedônicos.

3.5. Revisão empírica

Os trabalhos mais importantes realizados sobre o valor dos jogadores de futebol foram os de: Carmichael e Thomas (1993), Reilly e Witt (1995), Carmichael, Forrest e Simmons (1999), Speight e Thomas (1997), Rowbottom (1998), Dobson et al. (2000), Gerrard e Dobson (2000) e Barrio e Pujol (2004)⁹.

O trabalho de Carmichael e Thomas (1993) citado por Dobson et al. (2000) foi o pioneiro a estudar o mercado de trabalho dos jogadores de futebol profissional, usando Teoria de negociação de Nash, com o objectivo de analisar o valor das transferências decorrentes do processo de negociação entre o clube de comprador e o vendedor durante uma única temporada.

Por sua vez, Reilly e Witt (1995) tentaram perceber se havia discriminação racial no valor das transferências e com esse objectivo estimaram um valor de transferência para o jogador. Usando 202 observações da primeira liga inglesa no período compreendido entre 1990 e 1992, estimaram o valor da transferência do jogador através das: (i) características do jogador (idade, posição, status) onde a produtividade do jogador era medida pelos jogos efectuados, golos marcados, etc¹⁰, e usaram ainda uma única característica referente aos

⁹ Ver anexo 1.

¹⁰ Dados retirados do Guinness Soccer Who's Who (6th edition).

clubes compradores (receitas dos clubes). Reilly e Witt conseguiram explicar média e aproximadamente 75% das transferências.

Seguiu-se o trabalho de Speight e Thomas (1997) que também analisaram o valor da indemnização segundo a Teoria de negociação de Nash. A amostra era constituída por 404 observações apenas na Inglaterra, sendo 187 resultantes da negociação entre clubes e 217 surgem de decisões do tribunal (Football League Appeals Committee), entre os anos de 1978 e 1992. As verbas de transferências surgem da combinação entre as (i) características do jogador (idade, experiência, habilidade, golos, posição, “star quality”), e o seu contributo neste âmbito passa por terem introduzido as (ii) características dos clubes compradores e vendedores (bilheteira, diferença de golos, posição no campeonato, divisão do campeonato)¹¹. Speight e Thomas elaboraram três modelos com base nas suas observações, um modelo com todas as observações, um outro apenas com as transferências que surgem do processo de negociação e outro com as indemnizações que foram mensuradas pelo tribunal, os modelos conseguem explicar 73,4%, 78,5% e 74,8% dos casos, respectivamente.

Rowbottom (1998) realizou um trabalho onde a variável dependente (FEE) foi transformada num logaritmo natural (LOGFEE), devido ao facto da relação entre a variável dependente e as variáveis independentes ser não linear e introduziu o factor inflação conseguindo assim explicar cerca de 58% da variação do valor das transferências. A sua amostra era constituída por 253 jogadores cujos registos federativos foram transferidos entre clubes da Liga Inglesa, desde 1 de Junho de 1994 a 30 de Maio de 1995. As transferências sem custos não estão incluídas. Os dados para cada variável foram obtidos a partir da Football Association (1995) e de Rothmans Football Yearbooks (Rollin, 1994-6). As variáveis planeadas para estimar determinados atributos da capacidade futebolística dos jogadores são: Current Skill Level (CSL), Fitness (FIT), Playing Standard (STD), Potential Skill Level (PSL) e AGE, ou seja, o modelo era composto por um conjunto de variáveis explicativas: (i) características de jogador e apenas por uma variável relativa as características das equipas (variável que representava a classificação final da equipa vendedora (STD)). Carmichael, Forrest e Simmons (1999) no seu trabalho estimaram o valor do jogador, contudo o objectivo primordial do desse trabalho consistia em analisar a

¹¹ Dados retirados do Rothmans Football Yearbook

probabilidade de ocorrência de uma transferência e não o seu valor. Nesse estudo, a variável dependente é a variável (FEE) e não (LOGFEE) como Rowbottom (1998) propôs e foram introduzidas diferentes variáveis a como, por exemplo, o ser (ou não) internacional pelo seu país e a divisão que disputou e obtiveram um r^2 de aproximadamente 41%.

Gerrard e Dobson (2000) e Dobson et al. (2000) realizaram os seus estudos com base no trabalho de Carmichael, Forrest e Simmons (1999) mas utilizando a variável dependente da forma de logaritmo natural como Rowbottom (1998) sugeriu. A metodologia usada entre eles é semelhante, sendo as únicas diferenças a constituição da amostra e algumas variáveis consideradas para avaliar o valor do jogador. Gerrard e Dobson (2000) e Dobson et al. (2000) introduziram mais um conjunto de variáveis a literatura existente, (iii) os efeitos temporais. O trabalho de Gerrard e Dobson (2000) que usou logaritmo natural do valor real (deflacionado) foi o que conseguiu melhores resultados alcançando aproximadamente um r^2 de 79%. Esta dissertação terá como base o trabalho de Gerrard e Dobson (2000) pois foi o que obteve melhores resultados.

Estes foram os principais trabalhos nesta área, no entanto nenhum deles tem em consideração as transferências que envolvem países diferentes e para além disso todos esses trabalhos estão compreendidos num período pré acórdão de Bosman, período esse em que o acórdão de Bosmam ou não estava em vigor ou ainda não tinha efeitos práticos significativos. Sobretudo, devido às novas regras impostas pelo acórdão de Bosman a qualidade dos resultados será menor pois agora existem novas condicionantes (salário, duração do contrato, ...) que influenciam o valor do jogador, no entanto, a maioria desses determinantes são confidenciais. Como o acórdão de Bosman revolucionou o mercado de transferências dos futebolistas a nível mundial e passados aproximadamente 15 anos da sua implementação parece importante analisar novamente o valor dos futebolistas.

Actualmente, a maioria da informação sobre as transferências é confidencial (tornando inevitável recorrer a fontes menos credíveis e trabalhar com valor aproximados). Para além disso, também os dados relativos aos jogadores e clubes são confidenciais (como os salários e receitas dos clubes) logo é forçoso ser mais criativo no que se refere a encontrar as proxies que influenciam o valor dos jogadores.

Nesse sentido, Barrio e Pujol (2004) realizaram um trabalho interessante pois tentaram explicar o valor do jogador de futebol recorrendo ao seu valor para a imprensa,

mais concretamente, o seu valor na internet. Para eles o valor do jogador é maior se o jogador for popular e portanto o número de páginas na internet onde o jogador é citado determina a popularidade do jogador e consequentemente influencia o seu valor. Barrio e Pujol (2004) basearam-se nos trabalhos de Gerrard e Dobson (2000) e Dobson et al. (2000) e acrescentando, sobretudo a variável relativa a popularidade dos jogadores, conseguiram explicar com qualidade o valor das transferências. Com uma amostra de 370 jogadores, que actuavam no campeonato espanhol, durante a época 2001/2002 obtiveram um r^2 de cerca de 88.4% e com um r^2 ajustado de 87.5%. Estes autores concluíram também que quanto maior o renome dos clubes compradores maior é a quantia que os clubes vendedores recebem com a transferência do jogador que, segundo Barrio e Pujol, se deve ao facto de os clubes com maior renome competirem por um número bastante reduzido de jogadores de elite.

Os trabalhos empíricos sobre este tema eram compostos no máximo por três conjuntos de variáveis explicativas: (i) características de jogador; (ii) efeitos temporais; (iii) características clube vendedor e comprador. Neste trabalho, o estudo foi estendido a globalidade do mercado europeu, o que difere da restante literatura que analisaram apenas as transferências que ocorriam dentro de determinado país e portanto torna-se pertinente adicionar um quarto conjunto de variáveis: (iv) características dos países.

CAPITULO III - METODOLOGIA

Depois de realizada a revisão bibliográfica, neste capítulo o objectivo é analisar o modelo de avaliação que proponho para valorar os jogadores de futebol. Inicialmente será analisado o modelo de preços hedônicos e posteriormente será apresentada a amostra e os determinantes (propostos) que influenciam o valor do jogador.

4.1. Modelo de Preços Hedônicos

Quando equipas assinam contratos com os jogadores, adquirem os seus serviços na expectativa de um determinado nível de desempenho futuro. Valores de transferência representam preços observáveis para o talento do jogador mas esse talento do jogador é considerado uma mercadoria complexa com um desempenho futuro incerto. Em tais circunstâncias, as equipas deveriam considerar o valor do talento como sendo a soma de um conjunto de características que usualmente são considerados bons preditores do desempenho futuro do jogador. A técnica de preços hedonista é um método no qual são usadas técnicas estatísticas para decompor o preço de um produto complexo num conjunto de preços implícitos (ou hedonista) para as características individuais que compõem o produto. (Gerrard, 2001)

O modelo de preços hedônicos é a generalização do modelo neoclássico da procura do consumidor. A natureza dos activos intangíveis é de tal forma complexa que é difícil realizar uma aplicação empírica do modelo neoclássico. Ao mesmo tempo, essas características peculiares dos activos intangíveis contribuem para que a abordagem hedonista pareça muito atraente, apesar de o modelo não ter sido usado muitas vezes para estes fins. Cohen (2009)

Os modelos de preços hedônicos são bastante conhecidos em algumas áreas de investigação económica mas poucas vezes tinham sido usados na avaliação de activos intangíveis. De acordo com Cohen (2009) isso é lamentável por duas razões: primeiro, porque os activos intangíveis estão frequentemente de acordo com as premissas do modelo hedonista e em segundo lugar, o modelo hedonista é usado constantemente em activos financeiros, especialmente na avaliação de acções.

Cohen (2009) apresentou uma tabela no seu trabalho para justificar o uso do modelo de preços hedônicos na avaliação do valor da empresa e esse trabalho pode ser adaptado ao caso da avaliação dos jogadores de futebol.

Tabela 1 – Método de avaliação dependendo do tipo de activo e das suas características.

Tipos de activos	Exemplos	Características	Modelo	Valorização
Activos homogéneos	Ouro	Não necessárias	Lei do preço único	Preço de mercado
Activos diferenciáveis	Diamantes	Tamanho, cor, ...	Preços hedônicos	$V = \sum x_i p_i$
	Habitações	Localização, tamanho, ...	Ditto	Ditto
	Empresas	Cash flow esperados, nível de risco, ...	Preços hedônicos	$V = DCF$
Activos intangíveis	Competências gerais	Desempenho da empresa	Preços hedônicos	$V = \Delta$ valor da empresa
	Habilidade do futebolista	Desempenho desportivo do clube, golos, ...	Preços hedônicos	$V = \sum x_i p_i$

Fonte: Adaptado de Cohen (2009, p. 8)

Activos intangíveis pertencentes a empresas podem ser avaliados da mesma forma, em termos de um modelo de preços hedonista. Neste caso, as características dos activos não são físicos (como em diamantes ou casas) mas sim intangíveis.

Segundo Cohen (2009) o número de características é geralmente menor do que o número de variedades do bem que está a ser considerado. Por exemplo, o número de características que podem ser relevantes para o consumidor escolher uma marca de mel (cor, origem, tamanho do pacote, qualidade, preço...), contra o número de marcas de mel.

Os modelos baseados no trabalho de Kelvin Lancaster têm sido utilizados com sucesso para mercadorias de “pacote” de preços. Neste estudo, propõe-se um modelo de preços hedonista que permite avaliar o jogador de futebol através das suas características que podem ser identificadas separadamente. O valor de qualquer activo, incluindo um

activo intangível, é composto pela soma dos valores de cada uma das suas características. Se estas características e seus valores podem ser identificados, o activo pode ser avaliado. Aplicar esta técnica para o valor de transferência do jogador seria identificar as características (observáveis) do jogador que fornecem boas previsões para seu desempenho futuro. Neste caso, por exemplo os golos marcados e os minutos jogados na época anterior podem ser as características que permitem antever o desempenho futuro do jogador. A metodologia proposta é, portanto, de natureza semelhante a outros métodos de avaliação de activos financeiros.

Estudos passados com preços hedonistas mostram a existência de uma relação altamente sistemática entre as verbas de transferência e as características do jogador, como idade, experiência na liga, jogos realizados, número de golos, reconhecimento internacional e as características das equipas compradoras e vendedoras.

Para que o uso do modelo seja apropriado é necessário que os seguintes pressupostos sejam respeitados:

1. Mercadorias possuam características mensuráveis e um objectivo - não existe nenhuma disputa sobre estas características e todos os consumidores concordam com a sua existência, embora não necessariamente na sua conveniência.
2. Consumidores individuais valorizam as características de forma diferente - por exemplo, as características referentes a velocidade de um veículo a motor podem ser avaliados diferente por um jovem condutor pelo seu pai.
3. A relação entre os bens e as características é linear e aditiva - a duplicação da quantidade de um bem resultará no dobro da quantidade de características e a compra de mais um bem com a mesma característica resultará simplesmente em que o consumidor possua a soma de cada uma das características.

Se o valor de transferência for estimado recorrendo apenas as características do jogador é possível que surjam alguns problemas já que esses valores de transferência não dependem apenas do jogador mas também das características da equipa e, portanto, se existir qualquer tipo de correlação entre as características das equipas e as características do jogador a avaliação do jogador através abordagem de preços hedonista pode não ser a mais indicada.

Para além disso, segundo Cohen (2009) a abordagem hedonista tem outras limitações. A determinação das verbas de transferência do jogador pode ser afectada por mudanças estruturais no mercado de trabalho dos jogadores, como por exemplo, a implementação do acórdão de Bosman no futebol profissional mudou radicalmente os determinantes das verbas de transferência. A técnica hedonista de preços não deve ser aplicada ao caso das transferências se os valores de transferência forem parcialmente dependentes dos valores esperados numa futura venda, pois pode ser criada uma influência adicional sobre as transferências dos jogadores que estão perto do final da sua carreira, ou seja, é provável que o aumento da idade dos jogadores veteranos (que exibam um ritmo de amortização superior) resulte na diminuição da sua capacidade de gerar futuras receitas e portanto reduza o seu valor numa possível transferência. No entanto, este problema em concreto pode ser corrigido, como vou explicar a quando da apresentação das variáveis.

4.2. Amostra

A amostra deste estudo tem início em Janeiro de 2005 e acaba em Janeiro de 2011. Foram analisadas 450 transferências (das quais 77 foram no mercado de inverno, e 373 no mercado de verão) entre 15 ligas diferentes, Alemanha (Bundesliga), Bélgica (Jupiler League), Escócia (Scottish Premier League), Espanha (La Liga BBVA), França (Ligue 1), Grécia (Ethniki Katigoria), Holanda (Eredivisie), Inglaterra (Premier League), Itália (Serie A), Noruega (Eliteserien), Portugal (Liga ZON Sagres), Roménia (Liga 1), Rússia (Premier-liga), Turquia (Spor Toto Super League) e Ucrânia (Premier-Liga). A amostra é constituída por 121 defesas, 90 médios defensivos, 118 médios ofensivos e 121 avançados com uma idade média de 25,6 anos.

As transferências escolhidas para a amostra foram, praticamente, todas as que possuíam um “valor” de transferência associado (divulgado), o que poderá levantar alguns problemas na estimação do modelo pois normalmente apenas as transferências mais “sonantes” têm um valor associado. Todas as transferências por empréstimo e a “custo zero” (pela lei de Bosman) ou cujo valor de transferência não foi revelado foram ignoradas, bem como os guarda-redes por serem uns jogadores “especiais” dentro do jogo. A nacionalidade do jogador é irrelevante desde que o jogador já esteja dentro do espaço comunitário europeu, pois assim não existem impedimentos legais a livre circulação de pessoas¹². Para além disso, o facto de as transferências serem apenas relativas a clubes europeus facilita a obtenção de dados e a sua comparação pois fazem parte de uma realidade económica e cultural mais próxima.

A amostra foi recolhida através de vários websites da internet, do <http://www.transfermarkt.co.uk> foram retirados os dados relativos às transferências e ao valor dos clubes, do <http://www.imf.org> foram retirados dados do PIB e do <http://www.zerozero.pt> foram retirados os dados relativos a performance desportiva dos clubes e jogadores. Foi também usado um jogo de computador com base de dados que será explicado mais a frente. Desde já fica a ideia de que as fontes que vou usar para os dados não são oficiais e portanto existe a possibilidade de nem todos os dados estarem correctos.

¹² Acórdão de Tiborg

4.3. Modelo e Variáveis

As variáveis incluídas neste trabalho estão, na sua maioria, de acordo com a literatura existente. Por exemplo, os golos e jogos são variáveis frequentes na literatura contudo espero dar o meu contributo nesta área acrescentando algumas variáveis que ainda não foram testadas, mais concretamente uma variável oriunda de um jogo de computador (Football Manager), que antevemos que seja uma das variáveis mais importantes neste trabalho.

Os clubes compram os direitos federativos de um atleta com o intuito de obter benefícios económicos, por via de ganhos desportivos e/ou financeiros. Um jogador com um maior current skill tem uma maior probabilidade de contribuir para o sucesso da equipa possibilitando assim a obtenção de retornos financeiros. Por outro lado, o jogador pode ser transaccionado novamente e criando mais-valias para o clube, portanto a idade e a sua capacidade de evolução também são importantes. Outro factor importante é o renome do jogador, pois a sua popularidade pode produzir ganhos adicionais (por exemplo, merchandising). A capacidade financeira e desportiva são igualmente importantes, clubes com sucesso são os mais atraentes para os jogadores mais talentosos, já que, certamente não é coincidência que este tipo de jogadores apenas represente um grupo restrito de clubes. Os clubes com mais sucesso no futebol europeu pertencem aos países mais desenvolvidos e esse facto também não é um factor irrelevante nem obra do acaso. Muitos são os exemplos de factores que influenciam o valor de um jogador mas todos eles estão directa ou indirectamente ligados a habilidade do jogador ou a dimensão dos clubes envolvidos portanto as características desses elementos são os factores chave para obter um modelo relevante.

O modelo que proponho para avaliar os jogadores de futebol é em tudo semelhante ao usado por Gerrard (2001). Este autor, usou o método de preços hedônicos para avaliar o valor dos jogadores de futebol, isto é, avaliou o jogador recorrendo a um “pacote” de características inerentes ao jogador que traduzem o seu talento.

$$V_{i,t} = f v (q_{i,t}^e) \quad (1)$$

Esta equação demonstra que o valor do jogador depende do tempo (t) e da performance esperada (q_i^e).

$$q_{i,t}^e = f_c (X_{i,1,t-1}, \dots, X_{i,m,t-i}) \quad (2)$$

A equação 2 indica que a performance esperada pode ser prevista pelas características do jogador, dos clubes e dos países envolvidos (X_1, \dots, X_m) observados no período anterior ($t-1$). Substituindo a equação 2 na equação 1 e assumindo a existência de uma relação estocástica linear obtemos a equação 3.

$$V_{i,t} = a_0 + a_1 X_{i,1,t-1} + \dots + a_m X_{i,m,t-i} + u_{i,t} \quad (3)$$

A equação 3 é a equação principal do modelo e demonstra a relação hedônica entre o valor do jogador e as suas características. O a_0 representa a componente exógena que também influencia o valor do jogador como, por exemplo, o efeito dos salários que não está incorporado no modelo. Os parâmetros, a_1, \dots, a_m , representam os preços hedônicos observados para as diferentes características *ex ante* que determinam o valor do jogador. É assumido que o termo de erro, u_{it} , respeita todas os pressupostos estatísticos necessários (erro deve ser constante, independente, normalmente distribuído e com media zero) que permitam a análise desta equação pelo método de regressão OLS.

A divisão da habilidade de um futebolista em diferentes atributos é um processo arbitrário realizado para fins de modelagem, portanto, reconhece-se que as variáveis de substituição usadas podem não conseguir isolar os atributos individuais do atleta.

A variável dependente (FEE) usada na regressão foi transformada num logaritmo natural (LOGFEE) devido ao facto de a relação entre a variável dependente e as variáveis independentes ser não linear. Nas variáveis explicativas, apenas uma variável sofre esta transformação. Vários autores usaram esta especificação e garantem que desta forma o modelo está menos exposto ao risco de existência de heterocedasticidade.

Os dados referentes ao valor do jogador (FEE) foram recolhidos na sua totalidade através de um website denominado de <http://www.transfermarkt.co.uk> onde, na maioria das observações, se trata de valores aproximados e não reais. Todos os dados encontram-se em libras inglesas e portanto decidi trabalhar com libras em vez de euros, no entanto devido ao facto de a maioria das observações se verificarem entre clubes não britânicos o modelo vai

incorporar como variável dependente a taxa de câmbio (CHANGERATE) associada ao dia de transferência (ou aproximado)¹³.

Os efeitos temporais foram incluídos no modelo usando variáveis dummy para cada época desportiva e para o período (fim ou meio da época) na qual a transferência se enquadra.

A idade afecta o período de tempo que um jogador pode jogar futebol profissional. A carreira de um futebolista é finita, esperando-se que no início de carreira as suas habilidades não sejam as melhores mas podem evoluir até certo nível. Depois de atingir a sua capacidade máxima o futebolista entra em declínio sobretudo devido a quebra das suas capacidades físicas que se vão deteriorando com o avançar da idade. Então, é razoável assumir que o valor de um futebolista é menor na fase inicial e final da carreira. De forma a captar esse efeito da idade, a variável idade foi transformada no módulo da diferença entre a idade do jogador no momento da transferência e o número 25¹⁴, acrescentando ao resultado do módulo o factor quadrático com o objectivo de amplificar o efeito idade ($|AGE - 25|^2$).

O current skill level representa a habilidade actual de um futebolista. É difícil quantificar a habilidade do atleta e é aqui que entra o contributo deste trabalho porque como proxy (dessa habilidade) vamos usar uma componente de um jogo de computador chamado Football Manager. Esta é uma ideia inovadora e pode suscitar algumas dúvidas entre a literatura. O Football Manager é uma simulação do mundo do futebol, onde os utilizadores se vêm no papel de treinador e podem, entre outras coisas, comprar e vender personagens do jogo criados com base nas habilidades dos futebolistas “reais”. O jogo pode ser usado porque todos os anos é colocado à venda uma nova versão e portanto existem dados para todas as épocas e jogadores. Escolhi o jogo Football Manager como proxy das habilidades dos jogadores porque é um jogo conceituado a nível mundial, jogado por muitos dos jogadores e treinadores incluídos no jogo. O jogo tem, como colaboradores, várias pessoas ligadas ao futebol (ex-jogadores, treinadores e observadores) que avaliam

¹³ Através do seguinte site: <http://www.oanda.com/lang/pt/currency/convert/>

¹⁴ Foi escolhida a idade de 25 anos como a idade onde o jogador possui o seu maior valor porque a idade média das trinta maiores transferências que constituem a amostra é de 24.9

todos os futebolistas ao longo do tempo. Assim, obtemos uma avaliação técnica, quase gratuita, dos jogadores de futebol realizada por profissionais.

O jogador, no editor do Football Manager¹⁵, possui um atributo global (que surge da combinação de diferentes características, remate, passe, força,..) que reflecte a sua capacidade actual, denominada no jogo de *current ability*. Este atributo varia entre 1 (pior jogador) e 200 (melhor jogador) e pretendo inclui-lo no modelo renomeando-o de FMCS (Football Manager Current Skill). Aferir o *current skill level* é relevante porque está na habilidade do jogador, a sua capacidade de gerar receitas para o clube.

“Players with greater footballing ability can generate more revenue for their club, and will thus be more expensive to replace.” Rowbottom (1998)

O valor do futebolista não depende apenas da capacidade actual mas também da sua capacidade de evolução. Existem jogadores talentos que, por diversos motivos, ainda não alcançaram a sua capacidade máxima (e podem nunca alcançar). Neste sentido, o Football Manager, contém uma outra variável no seu editor de jogo, que também varia entre 1 e 200, denominada de *potencial ability* e representa a capacidade máxima que o futebolista pode atingir. Não existem dúvidas que, os jogadores não têm o mesmo talento natural, não se trata de esforço ou dedicação, o talento do jogador é algo que nasce com ele e é isso que o torna único. Neste trabalho, essa variável vai-se denominar de FMPS (Football Manager Potencial Skill). O FMPS é importante porque está na capacidade de evolução de um jogador a possibilidade do clube obter mais-valias com uma futura venda, isto é, se um clube comprar um jogador com determinada habilidade e depois conseguir ampliar essas habilidades pode, numa futura venda, negociar por valores superiores porque o jogador, nesse momento, é considerado um melhor jogador do que na situação inicial.

Para uma melhor compreensão destas variáveis vamos analisar o seguinte exemplo. No Football Manager 2009 os jogadores Diego Ribas (23 anos) do Werder Bremen e Marko Marin (19 anos) do Borussia Mönchengladbach tinham o mesmo *potencial ability* de 180, no entanto a *current ability* do jogador Diego era de 170 enquanto que a do Marko era de apenas 133. Diego no fim da época 08/09 foi transferido por 27 milhões de euros enquanto o Marko foi transferido por 8.5 milhões de euros o que demonstra, parcialmente,

¹⁵ Editor de jogo: é uma opção onde dá ao utilizador a possibilidade de personalizar o jogo, pode-se alterar as características dos jogadores, criar novos jogadores, inserir alcunhas, etc.

o efeito current ability. Se compararmos agora o mesmo Marko Marin com o jogador Gervinho (21 anos) do Le Mans que tem current ability de 134 e potencial ability de 169 e foi transferido nessa mesma época por 8 milhões de euros. Podemos verificar que a habilidade actual dos dois futebolistas é muito semelhante mas o potencial do Marko é maior e talvez seja por isso que foi transferido por um valor um pouco superior, efeito potencial ability.

A variável GOOGLE foi baseada no trabalho de Barrio e Pujol (2004). Estes autores demonstram que o valor do jogador pode ser explicado pela sua popularidade. Quanto mais popular for um jogador maior é a capacidade desse jogador gerar receitas para o clube. Um jogador mediático vai com certeza vender mais camisolas, será solicitado mais vezes para participar em anúncios publicitários que outro jogador que não seja tão mediático. Esta era uma ideia aceite na literatura mas existiam dúvidas em como quantificar essa popularidade. Então, surgiu o contributo de Barrio e Pujol (2004) que com recurso a internet, mais concretamente ao Google, conseguiram quantificar a popularidade. Estes autores sugeriram que se escrevermos no motor de busca Google, o nome do jogador juntamente com o nome do clube e com a referencia “football”, o número de páginas na internet associados a essas referencias, seria uma boa proxy para a popularidade do jogador. O número de páginas associadas aos jogadores na internet é não linear portanto, foi necessário retirar essa não linearidade aplicando o logaritmo ao número de páginas, tal como o que foi feito com a variável dependente. O resultado dessa transformação foi denominado de GOOGLE e incluído no modelo.

A inclusão da variável INT está associado a factor renome/reputação do atleta, porque se espera que se o futebolista for internacional pelo seu país o seu valor aumente devido ao aumento da sua popularidade.

É unânime que, outro elemento essencial na avaliação monetária de um jogador de futebol é o seu desempenho desportivo na época anterior. Inicialmente, a variável idealizada para representar a performance desportiva do jogador era o OPTA index que é a compilação, num único valor, de várias estatísticas do desempenho desportivo como os golos, assistências, desarmes, passes, cabeceamentos, etc. No entanto esse índice não é gratuito, e como este trabalho é uma tese de mestrado, os fundos disponíveis não são suficientes para poder usufruir do OPTA index. A forma, mais económica, encontrada para

avaliar a performance do futebolista foi através dos golos marcados, minutos jogados, jogos a titular e a suplente, amarelos e vermelhos que são provavelmente os factores mais importantes (mas não únicos) do desempenho do jogador. O número de golos é o melhor destes indicadores mas, isoladamente, pode não ser relevante. Não podemos concluir nada se constataremos que um jogador marcou, por exemplo, 10 golos numa época. Esse número de golos é relativo pois depende dos golos do clube, depende da dificuldade do campeonato que disputa, depende da posição do jogador em campo, ou seja, depende de vários factores e portanto sentiu-se a necessidade de transformar esta variável de forma a atribuir-lhe uma maior importância. No futebol o objectivo primordial é marcar golos, portanto faz sentido assumir que um jogador que marque muitos golos é mais valioso que outro que não marque, *ceteris paribus*. Se o jogador marcar a maioria dos golos da equipa ainda melhor, significa que o jogador é muito importante para a equipa. Por esse motivo introduziu-se a variável GOALSPERCENT que é o rácio entre os golos do jogador sobre o número de golos marcados pela equipa.

O desempenho futuro de um jogador é difícil prever e ainda existe a eventualidade de o jogador ter problemas físicos ou psicológicos que afectam o seu desempenho. Um jogador que apresente, constantemente, problemas físicos tem uma maior probabilidade de se voltar a lesionar e perante essa possibilidade, os clubes preferem jogadores com uma menor probabilidade de lesões. Então, para determinar o valor de um jogador é fundamental perceber qual a sua capacidade física e mental. Neste trabalho considera-se que as melhores proxies, assumindo que o treinador é racional, para mensurar a capacidade física dos atletas são o número de jogos que fez a titular e os minutos jogados na época anterior (GAMES e MINUTES). A variável designada de ALTERNATERATE é o rácio entre os jogos em que o jogador foi suplente utilizado sobre os jogos que foi titular na época anterior.

A posição que o jogador ocupa em campo afecta as estatísticas de desempenho incluídas neste modelo (pelo menos os golos que marca) e portanto, é relevante incluir dummies que captem os efeitos posicionais. Serão incluídas três dummies, FOWARD para os avançados, MEOFE para os médios ofensivos e MEDEF para os médios defensivos. Como nesta amostra não existem guarda-redes, quando estas dummies assumem valor zero é observada a posição de defesa.

Devido ao elevado número de variáveis que compõem o modelo e para uma melhor compreensão das mesmas, foram agrupadas em diferentes categorias de variáveis e incluídas numa tabela com o nome e uma breve descrição dessas variáveis.

Tabela 2 – Descrição sumária das variáveis explicativas

Categorias	Variável	Descrição
Timing	SEASON05/06	Variável dummy que toma valor 1 se a transferência for relativa a época 05/06
	SEASON06/07	Variável dummy que toma valor 1 se a transferência for relativa a época 06/07
	SEASON07/08	Variável dummy que toma valor 1 se a transferência for relativa a época 07/08
	SEASON08/09	Variável dummy que toma valor 1 se a transferência for relativa a época 08/09
	SEASON09/10	Variável dummy que toma valor 1 se a transferência for relativa a época 09/10
	SEASON10/11	Variável dummy que toma valor 1 se a transferência for relativa a época 10/11
	WINTER	Variável dummy que toma valor 1 caso a transferência tenha ocorrido no período de inverno (Janeiro) e 0 se foi no período de verão
Fisionomia	AGE25Q	$ AGE-25 ^2$ (AGE é a idade do jogador no dia da transferência)
	HEIGHT	Altura do jogador
Performance desportiva	RED	Número de vermelhos durante a época anterior
	YELLOW	Número de amarelos durante a época anterior
	GAMES	Jogos disputados a titular durante a época anterior
	ALTERNATERATE	Rácio entre os jogos em que o jogador foi suplente utilizado sobre os jogos que foi titular na época anterior
	MINUTES	Numero de minutos que o jogador fez durante a época anterior
	GOALSPERCENT	Razão entre os golos marcados pelo jogador e os golos marcados pela equipa na época anterior
Habilidade	FMCS	Current Skill Level usando o Football Manager (entre 1-200)
	FMPS	Potencial Skill Level usando o Football Manager (entre 1-200)
Reputação	INT	Variável dummy que toma valor 1 se o jogador já havia representado o seu país antes da transferência
	GOOGLE	Logaritmo do número de hiperligações associados ao jogador no motor de busca da internet, Google
Posicionais	FOWARD	Variável dummy que assume valor 1 caso o jogador seja avançado e 0 caso não seja
	MEDEF	Variável dummy que assume valor 1 caso jogador seja um médio defensivo
	MEOFE	Variável dummy que assume valor 1 caso jogador seja um médio de ofensivo
Outros	CHANGERATE	Taxa de câmbio entre libras e euros

Fonte: elaboração própria

Estas não são as únicas características que influenciam o valor do jogador. A transferência do futebolista só ocorre após a negociação entre pelo menos dois clubes, logo é razoável assumir que se o clube que está interessado na compra for poderoso economicamente, tem uma maior capacidade financeira para adquirir os direitos federativos do jogador e portanto, o clube vendedor, vai tentar negociar o jogador por um valor superior ao seu valor de mercado. Por outro lado, as características da equipa vendedora também são necessárias para, por exemplo, perceber as capacidades financeiras do clube. Se o clube vendedor estiver com problemas financeiros, terá um menor poder negocial, o que influencia o preço do jogador. Idealmente, as variáveis que melhor representariam a dimensão dos clubes seriam os seus orçamentos e as suas receitas contudo estes dados são considerados confidenciais pela maioria dos clubes. Foi necessário encontrar proxies alternativas para a dimensão do clube e, tendo em conta os dados disponíveis, as melhores proxies encontradas para a dimensão do clube foram a assistência média¹⁶ de adeptos no estádio, o valor estimado do clube¹⁷ e a sua reputação. A reputação do clube foi retirada do Football Manager que possui um valor associado ao “renome” do clube que será incluído no modelo com o nome de FMREPUTATION.

Um outro factor importante são os pontos obtidos na época anterior à transferência já que, por um lado, os pontos obtidos pela equipa vendedora reflecte indirectamente o desempenho do futebolista em questão e, por outro lado, os pontos obtidos pelo adquirente podem traduzir a importância (dimensão)¹⁸ desse clube. Por toda a Europa os diferentes campeonatos não têm o mesmo número de equipas, alguns são compostos por 20 equipas (38 jogos), outros por 18 (34 jogos) e por exemplo o português com apenas por 16 (30 jogos). Portanto para a variável POINTS ser uniforme foi necessário ajustar o número de pontos obtidos no campeonato interno aos jogos efectuados. Esse ajuste foi feito, tomando por base os campeonatos que têm 20 equipas, dividindo o número de pontos pelo número de jogos realizados e multiplicando de seguida por 38. O desempenho desportivo da equipa está associado ao desempenho desportivo individual portanto um maior número de pontos pode indicar um bom desempenho individual do jogador. A mesma lógica está associada a variável diferença de golos (DG) e a classificação (CLASSIFICATION) pois também elas medem o desempenho da equipa mas a classificação é um pouco diferente porque mede o

¹⁶ Dados recolhidos em <http://www.european-football-statistics.co.uk>

¹⁷ Dados recolhidos em <http://www.transfermarkt.co.uk>

¹⁸ Pressuposto de que o desempenho desportivo está associado ao desempenho financeiro.

desempenho da equipa indirectamente, já que a classificação final da equipa está sujeita ao desempenho das outras equipas.

A dificuldade do campeonato está associada a competitividade da liga, o que por sua vez está relacionado com a capacidade dos clubes em gerarem receitas. Essa competitividade pode ser medida através do mérito do clube, por estar na divisão principal do seu país (D1) e por factores exógenos ao clube, pela dificuldade geral da liga desse país (LEAGUERANK). Espera-se que os jogadores que disputem as ligas mais competitivas sejam melhores que os restantes devido a existência de mais spillovers “futebolísticos”.

A dimensão do clube depende também da sua envolvente, pela observação da amostra constatamos que as transferências mais elevadas estão sempre associadas a um número reduzido de clubes e de países. Não foi difícil perceber que, esses países, são os países mais desenvolvidos da amostra e portanto, é pertinente testar se os factores económicos, mais concretamente o PIB dos países, influenciam o valor dos jogadores. Esta afirmação é sustentada por Rottemberg (1956) citado por Dobson et al. (2000) quando defende que um jogador pode ser vendido a um preço superior ao seu valor de mercado, se valer mais na equipa compradora do que valia na sua equipa de origem, por exemplo, *ceteris paribus*, um jogador vale mais numa equipa de uma grande cidade do que numa equipa de uma cidade de pequeno porte. Esta afirmação pode ser replicada para o caso dos países em vez das cidades. A introdução do PIB dos países tem como principal objectivo captar o efeito do poder de compra dos clubes. Para esse efeito ser captado da melhor forma foi incluído o PIB tendo em conta a paridade do poder de compra (PIBPPP) e não o PIB nominal. Devido a existência de externalidades, espera-se que quanto mais poderosos economicamente forem os países, maior seja o poder de compra os clubes e portanto, quanto maior for o poder de compra, principalmente dos clubes compradores, maior será o valor de transferência do jogador.

Na tabela 3 será apresentada uma descrição sumária das características das equipas compradoras e vendedoras apresentadas anteriormente. Como todas essas características são comuns aos dois tipos de clubes, para simplificar será apresentada a variável em geral. Por exemplo, no caso da variável denominada de “ASSIST” no modelo surgirá com o nome “BUYASSIST” quando está associada ao clube comprador e “SELLASSIST” quando associada ao clube vendedor.

Tabela 3 – Descrição sumária das variáveis explicativas (clubes e países)

Categoria	Variável	Descrição
Performance desportiva	DI	Variável dummy que assume valor 1 caso equipa tenha disputado a divisão principal do campeonato e 0 caso tenha disputado divisões secundárias
	POINTS	Número de pontos no campeonato na época anterior ajustado ao número de jogos realizado pelo clube (base: 38 jogos época)
	CLASSIFICATION	Classificação mais recente no campeonato da equipa (equipas que disputem a divisões inferiores é somada à sua classificação o número de equipas que disputam os campeonatos superiores).
	DG	Diferença entre golos marcados e sofridos pela equipa na época anterior
Reputação	FMREPUTATION	Reputação do clube usando o Football Manager (reescalonado ao factor 10^{-1})
	ASSIST	Número médio de adeptos no estádio durante a época do clube (reescalonado ao factor 1000^{-1})
	MARKET	“Valor de mercado” do clube segundo o site http://www.transfermarkt.co.uk (em milhares)
País	PIBPPP	PIB com base na paridade do poder de compra, relativo ao país onde o clube está sediado (em biliões)
	LEAGUERANK	Ranking da UEFA sobre competitividade do campeonato que a equipa disputou (subtraindo uma unidade para começar no zero)

Fonte: elaboração própria

CAPITULO IV - RESULTADOS

Neste capítulo, depois de explicada a constituição da amostra, será efectuada a análise dos resultados e respectivas conclusões.

Como podemos verificar na tabela 4, o valor médio das transferências é de 9.1 milhões de libras enquanto a transferência mais elevada da amostra é de aproximadamente 83 milhões de libras (Cristiano Ronaldo) e a mais baixa de 88 mil libras (Custódio).

Tabela 4 – Análise descritiva de algumas variáveis

Variable	Mean	Std. Dev.	Minimum	Maximum	Skewness
FEE	9114.216	8873.995	88	82720	3.08
LOGFEE	8.734	0.936	4.477	11.323	-0.6074
BUYASSIST	39.40919	16.34574	8.512	80.751	0.610289
SELLASSIST	33.97827	17.54680	2.04	78.097	0.584919
BUYDG	16.12222	22.93305	-34	98	0.203587
SELLDG	11.94889	24.45239	-42	74	0.256567
BUYRANKLEAGUE	2.377778	3.011403	0	14	1.738637
SELLRANKLEAGUE	2.757778	3.359194	0	25	2.148793
BUYPOINTS	63.40444	16.10934	31	105	0.115695
SELLPOINTS	60.29111	17.71268	24	99	0.216074
BUYMARKET	390.9183	278.2555	32.4	1098.2	1.141799
SELLMARKET	302.1750	258.8369	15	1098.2	1.432156
BUYPIBPPP	1805.310	580.2278	209.6760	2932.036	-0.983036
SELLPIBPPP	1715.765	655.9754	209.6760	2932.036	-0.883270
FMCS	145.8111	17.93535	60	190	-0.596156
FMPS	164.9933	14.46900	113	200	-0.300094
GOALSPERCENT	0.097125	0.105946	0	0.522727	1.386383
AGE	25.59592	2.943245	18.19178	34.90137	0.062635
GAMES	25.16667	10.94026	0	48	-0.401564
MINUTES	2218.902	952.9949	0	4221	-0.344823
GOOGLE	-0.976909	1.279039	-3.611918	2.60269	0.406238

Fonte: elaboração própria

A principal conclusão a retirar desta tabela é que a transformação da variável FEE na variável LOGFEE demonstrou-se acertada pois o nível de skewness¹⁹ é mais próximo de zero. Também podemos verificar que, por exemplo, a idade dos jogadores que constituem a amostra varia entre 18.2 e 34.9 anos com uma média de 25.6 anos.

¹⁹ O skewness mede a assimetria nas caudas da distribuição, isto é, um skewness alto indica que a distribuição tem mais valores (peso) acima da média, enquanto que um skewness negativo indica que a distribuição tem mais valores inferiores a média.

Resultados empíricos

Neste trabalho foram estimados dois tipos de modelos, com base na equação 3, que se subdividem em três. O primeiro tipo é composto por todas as observações que compõem a amostra e por todas as variáveis, excepto a variável GOOGLE (modelo 1.1). Como podemos verificar na tabela 5, o modelo 1.1 possui imensas variáveis não são significativas e portanto foi necessário refinar o modelo retirando as variáveis não significativas. Com o primeiro refinamento surgiu, através de um processo de tentativa e erro, o modelo 1.2 composto pelas variáveis mais significativas mas, tentando captar informações, com alguma qualidade, de cada categoria de variáveis. Por sua vez, o modelo 1.3 é um modelo constituído apenas por variáveis significativas construído, novamente, através de um processo de tentativas.

O segundo tipo de modelo é constituído por todas as variáveis disponíveis contudo, a amostra apenas contém dados referentes as duas últimas épocas para a variável GOOGLE, o que implica que este modelo seja constituído por uma amostra consideravelmente menor. Esta sub-amostra é constituída por 104 observações entre Junho de 2009 e Janeiro de 2011. Para retirar o máximo proveito da variável GOOGLE o ideal seria analisar apenas a última época, pois retirar, esta época, dados sobre a popularidade do jogador no passado (mesmo que seja apenas uma época de diferença) não é o mais indicado. Contudo, se fosse analisada apenas a época desportiva mais próxima, a amostra seria demasiado curta (31 observações) por isso foi necessário estender a amostra para as duas últimas épocas. Então o modelo 2.1 é simplesmente a combinação de todas as variáveis disponíveis, para as transferências ocorridas nessas duas épocas. Neste modelo tal como no modelo 1.1 demasiadas variáveis não eram significativas e segundo o mesmo raciocínio foram estimados os modelos 2.2 e 2.3.

Os modelos foram estimados por OLS, de acordo com a restante literatura. Algumas variáveis, como o número de habitantes dos países, foram eliminadas ao longo do processo por serem insignificantes.

O primeiro passo na análise dos resultados é realizado ao comparar a qualidade global dos modelos estimados. Os resultados dos modelos estão apresentados na tabela 5.

Tabela 5 - Comparação dos resultados finais dos modelos estimados

	Modelo 1.1	Modelo 1.2	Modelo 1.3	Modelo 2.1	Modelo 2.2	Modelo 2.3
N	450	450	450	104	104	104
r ²	70,6%	69,6%	68,6%	83,6%	82,0%	78,2%
r ² ajustado	67,8%	68,2%	67,7%	74,8%	78,6%	75,8%
F-statistic	24,59 **	49,11 **	73,38 **	9,51 **	24,22 **	33,35 **
SE	0,53	0,53	0,53	0,56	0,52	0,55
AIC	1,66	1,61	1,61	1,96	1,69	1,74
SC	2,03	1,80	1,73	2,90	2,12	2,02
DW	1,93	1,92	1,94	1,78	1,58	1,83

Nota: * Significante a 5%
 ** Significante a 1%

Fonte: elaboração própria

A forma frequentemente usada para comparar modelos semelhantes é através do r². O r² mede o grau de proximidade entre os valores estimados e os observados, ou seja, é uma medida de êxito do modelo. O r² ajustado é calculado adaptando o r² “normal” ao número de variáveis que integram o modelo. Os modelos iniciais (1.1 e 2.1) possuíam imensas variáveis e existia a possibilidade de que, algumas dessas variáveis, estivessem a prejudicar a qualidade global do modelo. O r² ajustado é uma das formas de verificar se esse receio tem algum fundamento e, como podemos verificar na tabela 5, retirar algumas das variáveis não significativas ao modelo inicial revelou-se uma decisão acertada na medida em que os novos modelos possuem um r² ajustado melhor (ou muito próximo) do que na situação inicial, recorrendo a um menor número de variáveis explicativas.

Os resultados obtidos neste trabalho foram similares aos da literatura existente²⁰. Porém, os resultados nos dois tipos de modelos, são um pouco inferiores aos resultados dos restantes trabalhos sobre o tema, contudo este trabalho possui variáveis diferentes e refere-se a transferências inter-países e não intra-país. Apesar de os resultados globais serem um pouco inferiores, podemos verificar na tabela 6, que este trabalho contribuiu para que seja analisada a possibilidade de inclusão de um novo tipo de variáveis, as características dos países.

O segundo passo na análise dos resultados é examinar cada modelo realçando o sinal de algumas das variáveis. De seguida, serão analisadas as variáveis que se destacam comparado o seu comportamento nos diferentes modelos.

²⁰ Ver anexos 2 e 3

Começando a análise pelo primeiro tipo de modelos, podemos verificar que no modelo 1.1 imensas variáveis não eram significativas e podiam estar a enviesar os sinais umas das outras, logo o sinal das mesmas não deve ser analisado. Do modelo 1.2, o facto mais importante a retirar é que este é o único modelo onde os efeitos temporais são significativos. Contudo, apenas algumas variáveis temporais são significativas mas verifica-se uma tendência de crescimento do valor das transferências ao longo das épocas apenas quebrada na época 2010/2011. Esta é uma constatação curiosa, já que devido a crise do subprime de 2008, a Europa já estava em recessão a algum tempo e esperava-se que a queda do valor das transferências ocorresse mais cedo. Sem poder retirar conclusões significativas, fica uma questão que pode ser explicada em futuros trabalhos: será que o futebol apenas sofreu os impactos da crise a partir de 2010, dois anos depois da restante economia?

Ainda em relação aos efeitos temporais fica a ideia de que no “mercado de inverno” o preço do jogador é superior (sobretudo no modelo 1.2), *ceteris paribus*. Uma possível explicação é que os clubes sabem que este período de transferências é mais curto (apenas um mês) e que portanto é mais difícil comprar (negociar) jogadores. Então, sabendo dessa dificuldade em reajustar o plantel num futuro próximo, os clubes vendedores, apenas aceitam vender os seus jogadores por valores superiores ao normal. Por sua vez, os clubes compradores, normalmente, concordam com esses valores superiores porque, na maioria dos casos, só recorreram a este período de transferências porque acreditam que a única forma de ainda alcançarem os objectivos propostos é reforçando o plantel²¹.

O modelo 1.3 é constituído apenas por variáveis significativas e, podemos verificar na tabela 6, que são poucas as categorias de variáveis que não estão nele representadas. Nenhuma das variáveis usadas para captar os efeitos temporais é significativa, o que é um possível indicador de que os efeitos temporais não são muito importantes para valorar o jogador. Também podemos verificar que neste modelo, a performance desportiva da equipa compradora não influencia de forma significativa o valor do jogador, contrariamente ao que acontece no segundo tipo de modelo onde a variável BUYPOINTS é significativa com 95% de confiança.

²¹ A necessidade em recorrer ao “mercado de inverno” pode ter origem em maus resultados, na escassez de jogadores em determinada posição, a possíveis lesões no plantel, etc.

No segundo tipo de modelo, a inovação é a inclusão da variável explicativa GOOGLE. A realização deste segundo tipo de modelos revelou-se acertada, na medida em que, os resultados melhoraram e a variável GOOGLE é significativa nos três modelos em que está presente. Mais uma vez, os efeitos temporais não são significativos a um nível de 5% contudo, no modelo 2.2, seriam significativos para um nível de confiança de 90%.

Nos modelos 1.2 e 1.3, temos de realçar o facto do sinal da variável SELLD1 não ser o expectável. O sinal de SELLD1 é negativo, o que significa que o facto de jogar nas divisões superiores diminui o valor do jogador. Era espectável o contrario, isto é, que os jogadores que joguem em divisões superiores valessem mais do que os restantes. Uma possível explicação, é que jogar na segunda divisão implica que as estatísticas de jogo do jogador (golos, minutos, ...) e do clube sejam superiores porque a dificuldade é menor. Então, o sinal negativo pode dever-se a que o aumento de valor referente a esse aumento de desempenho seja superior ao efeito de o jogador jogar na segunda divisão, isto é, se o jogador jogar com boas performances na segunda divisão o seu valor seja superior ao de jogar na primeira divisão mas com um desempenho desportivo pior. Ainda é menos expectável o que acontece no modelo 2.2, onde a variável BUYD1 também possui sinal negativo. Seria de esperar que se o clube comprador pertencesse as divisões superiores o valor de transferência subiria porque nas divisões superiores os clubes compradores possuem uma maior capacidade financeira. A explicação mais provável para os sinais das variáveis BUYD1 e SELLD1 é a constituição da amostra sobretudo nas transferências referentes as divisões secundarias que são relativamente poucas. Para além da pequena dimensão de transferências nas divisões secundárias, a maioria delas referem-se a um único clube, a Juventus. A Juventus é um dos clubes com mais prestígio em Itália e havia sido campeão (em campo) na época em que desceu de divisão. Essa descida de divisão surgiu como consequência a um escândalo de corrupção em que o clube esteve envolvido e não pelo seu desempenho desportivo. A Juventus viu-se obrigada a vender alguns dos seus principais jogadores por valores significativamente menores e a contratar, para o seu lugar, outros jogadores. Contudo, por ser um caso especial, os agentes desportivos consideravam ser muito provável que o clube subisse de divisão logo na época seguinte (o que aconteceu) e portanto, a Juventus conseguiu contratar, na segunda divisão, jogadores por valores relativamente altos comparativamente ao usual na segunda divisão.

Tabela 6 – Comparação de todos os modelos estudados (tempo e jogadores)

Variáveis	Modelo 1.1	Modelo 1.2	Modelo 1.3	Modelo 2.1	Modelo 2.2	Modelo 2.3	
C	4,2200 ** (2,56)	2,7430 ** (6,34)	2,4706 ** (4,96)	-3,6134 (-0,79)	6,4404 ** (3,96)	2,6150 ** (3,44)	
TIMING	SEASON05/06	0,0036 (0,03)	0,0133 (0,10)				
	SEASON06/07	0,1126 (0,89)	0,1135 (0,94)				
	SEASON07/08	0,1617 (0,88)	0,1526 (1,30)				
	SEASON08/09	0,2114 (0,75)	0,1684 (1,37)				
	SEASON09/10	0,3654 (1,53)	0,3164 * (2,48)		0,0087 (0,02)	0,4109 (1,74)	
	SEASON10/11	-0,0078 (-0,03)	-0,0503 (-0,31)				
	WINTER	0,1784 (1,73)	0,1989 * (2,05)		-0,2170 (-0,50)	0,3919 (1,62)	
FISIONOMIA	AGE25Q	-0,0183 ** (-8,24)	-0,0191 ** (-8,99)	-0,0193 ** (-9,24)	-0,0128 (-1,94)	-0,0142 ** (-2,75)	-0,0126 * (-2,49)
	HEIGHT	-0,0016 (-0,36)			-0,0013 (-0,11)		
POSICIONAIS	FORWARD	0,2352 * (2,53)	0,2787 ** (3,58)	0,2756 ** (3,57)	-0,0117 (-0,04)		
	MEDOF	-0,0392 (-0,45)			-0,2913 (-1,24)		
	MEDEF	0,0274 (0,33)			-0,1684 (-0,73)		
HABILIDADE	FMCS	0,0047 (1,83)	0,0051 * (2,28)	0,0058 ** (2,62)	0,0055 (0,89)		
	FMPS	0,0202 ** (7,07)	0,0196 ** (7,33)	0,0177 ** (6,90)	0,0256 ** (3,40)	0,0268 ** (5,23)	0,0323 ** (6,48)
REPUTAÇÃO	INT	0,0862 (1,25)			0,1250 (0,63)		
	GOOGLE				0,1954 * (2,54)	0,1505 * (2,58)	0,1486 * (2,58)
	GAMES	0,0123 (0,69)			0,0098 (0,19)		
PERFORMANCE	ALTERNATERATE	0,0382 (0,92)			-0,0586 (-0,68)		
	MINUTES	0,0001 (0,49)	0,0002 ** (5,53)	0,0002 ** (5,53)	0,0001 (0,13)	0,0002 ** (2,87)	0,0003 ** (3,57)
	YELLOW	-0,0136 (-1,37)			-0,0125 (-0,43)		
	RED	-0,0097 (-0,16)			0,0195 (0,13)		
	GOALSPERCENT	1,3291 ** (3,27)	1,2412 ** (3,50)	1,2430 ** (3,51)	1,5622 (1,42)	1,9906 ** (2,95)	2,1107 ** (2,99)
OUTROS	CHANGERATE	-0,0016 (-0,05)		0,6670 * (2,00)	6,5556 (1,53)		

Nota: * Significante a 5%
** Significante a 1%

Fonte: elaboração própria

Tabela 6 - Comparação de todos os modelos estudados (continuação) (clubes e países)

	Variáveis	Modelo 1.1	Modelo 1.2	Modelo 1.3	Modelo 2.1	Modelo 2.2	Modelo 2.3		
PERFORMANCE	BUYD1	-0,4588 (-1,44)			-0,9717 (-1,04)	-1,4601 (-2,34)	*		
	SELLD1	-0,4330 (-1,65)	-0,3726 (-2,23)	* (-2,17)	-0,3612 (1,22)	1,0995			
	BUYPOINTS	-0,0101 (-1,71)			-0,0159 (-1,01)	-0,0350 (-3,88)	** (-2,09)	* (-2,09)	
	SELLPOINTS	0,0105 (2,01)	* (4,93)	0,0092 (4,74)	** (4,74)	0,0350 (2,54)	* (3,69)	** (4,95)	
	BUYDG	0,0031 (0,88)			-0,0037 (-0,39)				
	SELLDG	-0,0012 (-0,33)			-0,0063 (-0,70)				
	BUYCLASSIFICATION	-0,0138 (-1,01)			-0,0476 (-1,17)	-0,0747 (-2,64)	**		
	SELLCLASSIFICATION	0,0012 (0,14)			0,0396 (1,50)				
REPUTAÇÃO	BUYASSIST	-0,0042 (-1,63)			-0,0026 (-0,37)				
	SELLASSIST	0,0022 (0,89)			-0,0068 (-1,08)	-0,0093 (-2,03)	* (-2,25)	* (-2,25)	
	BUYFMREPUTATION	0,0012 (2,58)	* (2,27)	0,0008 (2,27)	* (2,65)	0,0010 (0,77)			
	SELLFMREPUTATION	-0,0003 (-0,57)			0,0004 (0,28)				
	BUYMARKET	0,0006 (3,10)	** (3,24)	0,0005 (3,24)	** (3,80)	0,0006 (0,91)	0,0011 (2,95)	**	
	SELLMARKET	-0,0001 (-0,38)			-0,0004 (-0,59)				
PAÍS	BUYPIBPPP	0,0003 (4,94)	** (5,66)	0,0003 (5,66)	** (6,50)	0,0002 (1,25)	0,0002 (2,10)	* (2,15)	* (2,15)
	SELLPIBPPP	-0,0001 (-1,60)				0,00004 (0,35)			
	BUYLEAGUERANK	-0,0265 (-1,58)		-0,0193 (-1,98)	* (-5,32)	-0,0552 (-5,32)	0,0122 (0,28)		
	SELLLEAGUERANK	-0,0627 (-4,43)	** (-4,89)	-0,0538 (-4,89)	** (-5,32)	-0,0552 (-5,32)	-0,0812 (-2,62)	* (-5,51)	** (-6,64)

Nota: * Significante a 5%
** Significante a 1%

Fonte: elaboração própria

Numa segunda fase da análise dos resultados, pretendemos analisar o sinal as variáveis destacando as variáveis mais importantes para o modelo.

Uma das variáveis mais importantes neste trabalho, tal como na literatura existente, é a idade do jogador. A variável AGE25Q é significativa em todos os modelos e o facto de o seu sinal ser negativo reforça a ideia de que o valor jogador é inferior na fase inicial e terminal da sua carreira.

As variáveis retiradas do Football Manager revelaram-se importantes, principalmente a componente referente a capacidade potencial do jogador (FMPS). O FMPS foi a única variável significativa com 99% de confiança em todos os modelos, o que demonstra a sua robustez. Esta variável demonstra a tendência de que os clubes, no momento da negociação, têm em consideração não só a habilidade presente do jogador, mas também a sua capacidade de evolução. Jogadores com potencial são mais valiosos do que os outros, *ceteris paribus*.

Em relação a performance, a importância do jogador para o clube através dos seus golos marcados é significativa na valoração do jogador. Podemos verificar na tabela 6, que se o GOALSPERCENT de um jogador aumentar tem como consequência um acréscimo no valor desse jogador.

Os efeitos posicionais raramente são significativos e por considerarmos que a posição em campo do jogador é relevante na sua avaliação resolvemos realizar uma análise descritiva das variáveis posicionais. Podemos verificar que os valores de transferência são, em média, muito semelhantes quer para os defesas e quer para os médios defensivos (aproximadamente 11.65 e 11.63 milhões de libras, respectivamente). Para os médios ofensivos o valor médio é ligeiramente superior (cerca de 11.71 milhões) e o valor dos avançados é o mais elevado (aproximadamente 11.81 milhões de libras). Então, podemos concluir que os avançados, em média, valem mais que os restantes jogadores. Estes valores médios são bastante semelhantes, sendo o valor médio dos avançados, o valor mais discrepante. Talvez seja esse o motivo, para que a única variável posicional significativa seja a dummy FOWARD.

Uma outra conclusão a retirar da análise da tabela 6, é que o valor da equipa compradora (BUYMARKET) influencia positivamente o valor do jogador. No processo de negociação, a equipa vendedora ao aperceber-se de uma maior capacidade económica por parte da equipa compradora consegue negociar o jogador por um valor superior, *ceteris paribus*. O facto de algumas variáveis, referente as características dos clubes compradores, serem significativas²² demonstra que os clubes vendedores obtêm rendas monopolistas com a venda do jogador, porque conseguem discriminar o preço do jogador para os diferentes compradores.

²² Sobretudo devido a o facto de a variável BUYMARKET ser significativa.

Por fim, a introdução das características dos países revelou-se importante para valorar o jogador. A introdução dessas características foi, provavelmente, a principal inovação deste trabalho. Podemos verificar que se o PIB do país do clube comprador aumentar, em termos de paridade de poder de compra, o valor do jogador tende a aumentar. Espera-se que o PIB dos países seja uma boa proxy para mensurar o poder de compra dos clubes. Portanto, outra forma de interpretar estes resultados, é que se um clube comprador possuir um maior poder de compra, tem como consequência um aumento do valor do jogador. Este também é um indicador da existência de rendas monopolistas nas transferências dos jogadores de futebol.

A outra variável inserida na categoria “países” é a variável SELLEAGUERANK. Esta variável também se revelou um factor determinante para a valoração do jogador, por ser significativa em todos os modelos. Este indicador é externo ao clube mas está relacionado com o seu desempenho desportivo. A variável SELLEAGUERANK surge no modelo com sinal negativo, o que significa que quanto mais competitiva for a liga maior é o valor do jogador. As ligas mais competitivas possuem os melhores jogadores e portanto existem mais spillovers “futebolísticos” do que nas restantes ligas, o que permite aos jogadores adquirirem uma experiência de jogo, diferente da experiência adquirida com a idade, mas que também não está contemplada nas suas habilidades técnicas. Então, espera-se que jogadores oriundos de campeonatos mais competitivos sejam mais valiosos do que os jogadores originários de ligas menos competitivas, *ceteris paribus*.

Por outro lado, o sinal negativo associado a variável BUYLEAGUERANK pode ser interpretado como um indicador do poder de compra do clube comprador porque se espera que as ligas mais competitivas gerem mais receitas para os clubes que as disputam. Os resultados obtidos nos modelos 1.2 e 1.3 reforçam essa ideia porque nesses modelos a variável BUYLEAGUERANK é significativa e o seu sinal é negativo, o que significa que quanto mais competitiva for a liga que o clube comprador disputa maior é o valor de transferência do jogador.

CAPITULO V - CONCLUSÕES

Com esta dissertação, tentou-se demonstrar que a importância dos activos intangíveis tem vindo a crescer dentro do desporto, tal como na generalidade das indústrias e instituições. Os desportistas profissionais e o seu talento assumem um papel central na indústria desportiva e é sobre eles que recaem todas as atenções. Foi demonstrado que os futebolistas cumprem a definição e todos os critérios de reconhecimento dos activos intangíveis e portanto devem ser considerados como tal. Actualmente, é unânime que os jogadores devem ser considerados activos intangíveis, contudo continuam a persistir dúvidas em como quantificar o valor a ser colocado nos relatórios dos clubes. Alguns estudos clássicos defendem que os jogadores devem ser avaliados pelo seu custo histórico, o que foi bastante criticado pois, por exemplo, dois jogadores formados no mesmo clube, têm o mesmo custo mas não tem necessariamente o mesmo valor. Actualmente, determinar o valor de um atleta é uma das questões (económicas) fundamentais no futebol.

Foram realizados alguns estudos sobre o valor dos jogadores, contudo a maioria desses estudos estão desactualizados devido à constante evolução do mercado de trabalho no futebol. Inicialmente, o mercado de trabalho no futebol era caracterizado pelo forte poder monopsônico que os clubes exerciam sobre os seus jogadores, mas devido a várias queixas apresentadas pelos jogadores foram aprovados alguns acórdãos (como o de Bosman) que retiraram algum desse poder aos clubes. Os jogadores argumentavam que os clubes limitavam a sua liberdade de circulação, já que mesmo depois de finalizado o contrato, os clubes detinham o poder de impedir que o jogador assinasse com outro clube. Actualmente o poder monopsônico dos clubes, apesar de existente, é significativamente menor, onde os jogadores com mais de 23 anos podem escolher livremente o clube que vão representar, sem ser necessário pagar qualquer tipo de indemnização ao clube de origem.

A importância deste trabalho deve-se sobretudo à necessidade de estudos actuais sobre o valor dos jogadores, dado que a maioria dos estudos realizados não têm em consideração as condicionantes actuais. A realidade actual do mercado de trabalho é substancialmente diferente do período anterior ao acórdão de Bosman. Certamente, a maior liberdade de circulação por parte dos jogadores, depois de expirado o contrato, implica que o valor do jogador e seus determinantes se alterem. Actualmente, o valor dos jogadores é

mais influenciado pelo tempo que falta para o término do contrato do que antes do acórdão de Bosman. As características do contrato dos jogadores, como o salário, a extensão do contrato e possíveis cláusulas nele existentes actualmente são fundamentais para estimar o valor de um jogador. Contudo, esses dados são confidenciais não foi possível inclui-los no estudo, o que os torna uma das principais limitações deste trabalho. É espectável, que caso essa informação estivesse disponível, pelo menos para os investigadores, existiriam ganhos para todos os envolvidos. A disponibilização dessa informação, permitiria aos investigadores obterem melhores resultados e, por outro lado, os clubes que disponibilizarem essa informação obtêm ganhos associados a esses estudos, neste caso, ganhariam por ter um melhor conhecimento sobre o real valor dos seus activos. Nesse sentido, é esperado que os benefícios sejam superiores para os clubes que, sem custos adicionais, poderiam ver os seus resultados financeiros melhorarem.

É importante ressaltar a ideia de que os clubes, nem sempre estão interessados em negociar o jogador pelo seu preço óptimo uma vez que, segundo a revisão de literatura, os clubes europeus são maximizadores de utilidade e não de lucro. Por esse motivo, é possível que muitas das transferências realizadas não sejam as óptimas, o que dificulta uma valoração rigorosa dos jogadores.

Nesta dissertação foi realizada uma revisão dos modelos de avaliação mais usados para determinar o valor dos activos intangíveis e confirmou-se que o modelo mais indicado para avaliar os jogadores de futebol é o modelo de preços hedônicos. A estimação do modelo foi feita de acordo com o método OLS, que é o método usualmente usado na literatura neste tipo de casos. Foram estimados seis modelos de forma a tentar captar os efeitos de diferentes determinantes do valor dos jogadores de futebol.

De acordo com a revisão bibliográfica efectuada, o valor do jogador podia ser explicado por três conjuntos de variáveis: características do jogador, características do clube vendedor e comprador e pelo “timing”. Os resultados obtidos neste trabalho estão em linha com os resultados alcançados pela restante literatura. Contudo este trabalho pode ser útil na avaliação dos jogadores de futebol principalmente por ter introduzido um novo conjunto de variáveis, as características dos países. Actualmente, o mercado de trabalho no futebol está extremamente globalizado, por exemplo, nas ligas profissionais Portuguesas, há mais jogadores estrangeiros do que portugueses (56.4% são estrangeiros), nesse sentido

é importante a análise de transferências inter-países, o que sustenta a inclusão das características dos países como determinante do valor do jogador. Neste novo conjunto de variáveis destaca-se a importância do PIB, em termos do poder de compra, que se revelou um elemento crucial na valorização dos jogadores de futebol. Foi demonstrado que o aumento do PIB, em termos do poder de compra, no país onde o clube comprador está sediado, influencia positivamente o valor do jogador.

Um dos objectivos primordiais deste trabalho era testar algumas variáveis que ainda não tinham sido estudadas. Das novas variáveis testadas, a variável mais importante foi acrescentada dentro do conjunto das características dos jogadores. Esta variável é um componente de um jogo de computador, o Football Manager, e neste trabalho foi considerada como uma proxy para a capacidade de evolução do jogador. Esta variável denominada Football Manager Potencial Skill (FMPS) revelou-se um factor determinante na valoração dos jogadores, ao ponto de ser a única variável significativa a um nível de 99% de confiança em todos os modelos. O seu sinal da variável é positivo, o que indica que os clubes reconhecem a capacidade potencial dos jogadores e que os jogadores com maior potencial valem mais do que os restantes.

Ao longo deste trabalho foram apresentadas algumas limitações que podem ser suprimidas em trabalhos futuros. Este trabalho pode ser melhorado se for estendida a abrangência da variável GOOGLE e se forem acrescentados alguns dos dados confidenciais como o OPTA index, o salário do jogador e o tempo restante para o fim do contrato. A dimensão da amostra deste trabalho é suficiente do ponto de vista estatístico, mas está focalizada nas ligas mais competitivas pois eram as que tinham mais dados disponíveis. Diversificar e aumentar a amostra a outros países seria importante para confirmar a influência das características dos países no valor das indemnizações pagas pelos clubes.

BIBLIOGRAFIA

Almeida Cruz, S., Lima Santos, L., e Carmo Azevedo, G. (2010). “Valorização do direito desportivo resultante da formação”. Revista De Educação E Pesquisa Em Contabilidade. <http://repec.tempsite.ws/index.php/repec/article/view/148>

Amado, João Leal (1995), “Contrato de Trabalho Desportivo (Anotado)”, Coimbra Editora.

Amir, E. e Livne, G., (2005), “Accounting Valuation and Duration of Football Player Contracts”, Journal of Business, Finance and Accounting, 32(3), pp. 549-586

Andreff W. (2002), FIFA Regulation of International Transfers and the Coubertobin Tax: Enforcement, Scopes and Return. A Rejoinder to B. Gerrard, European Sport Management Quarterly, 2 (1), 57-63.

Antonioni, Peter (2000),” The Bosman Ruling and the Emergence of a Single Market in Soccer Talent”, European Journal of Law and Economics, 9:2; 157-173, Netherlands

Barajas, Angel, 2004. "Modelo de valoración de clubes de fútbol basado en los factores clave de su negocio [Valuation model for football clubs based on the key factors of their business]," MPRA Paper 13158, University Library of Munich, Germany

Barrio, J. e Pujol, F. (2004). Pay and performance in the Spanish soccer league: who gets the expected monopsony rents? Managerial and Decision Economics, vol 27, 1-14.

Barros, C.P. e S. Leach (2006), “Performance evaluation of the English Premier League with data Envelopment analysis”, Applied Economics 38 (12), 1449-1458.

Bastos, Paulo S. S.; Pereira, Roberto M.; Tostes, Fernando P. (2005) “A evidenciação contábil do ativo intangível – atletas – dos clubes de futebol”. Rio de Janeiro: [s.n.], 2005. Disponível em: <www.congressoeac.locaweb.com.br/artigos62006/64.pdf>

Benkraeim R., Louhichi Wael e Frédéric Le Roy (2007), “Sporting Performances and the Volatility of Listed English Football Clubs”, Montpellier Business School, France.

Buendía, Roberto Velásquez (2001), “El deporte moderno. Consideraciones acerca de su génesis y de la evolución de su significado y funciones sociales”, Revista Digital, Año 7, Nº 36, Maio, www.efdeportes.com/efd36/deporte.htm.

Carmichael, F. e Thomas, D. (1993), Bargaining in the transfer market: theory and evidence, *Applied Economics*, 25, 1467± 76.

Carmichael, F., Forrest, D. e Simmons, R. (1999), “Who gets transferred and for how much?” Evidence from association football, mimeo, Department of Economics, University of Salford, UK.

Carmichael, F. Thomas, D. e Ward, R. (2000), “Team performance: The case of English premiership football”. *Managerial and Decision Economics*, 21, 31-45.

Cohen, M 2009, 'Hedonistic pricing models and the valuation of intangible assets', PhD thesis, Southern Cross University, Lismore, NSW.

Constantino, César (2006), “A contabilização dos jogadores de futebol nas sociedades anónimas desportivas”, Tese de Mestrado, Porto.

Dobson, S. e Gerrard, B. (2000), “The determination of player transfer fees in English Professional Soccer.” *Journal of Sport Management*, 13, 259 – 279.

Dobson, Stephe e; Gerrard, Bill; Howe, Simon (2000): “The Determination of Transfer Fees in English Nonleague Football”. *Applied Economics*, 32, pp. 1145-1152.

Dobson, Stephen e Goddard, John (2001): “The economics of football”. Cambridge University Press, Cambridge.

Duque, J. e Ferreira, N. A. (2007), “Explaining share price performance of football clubs listed on the Euronext Lisbon”. Working Paper Series, Retrieved from <http://ssrn.com/abstract=675633>.

El Hodiri , M. e Quirk J. (1971) : “An Econometric Model of a Professional Sports League” *Journal of Political Economy*, 79: 1302- 1319.

Espitia-Escuer, M. e L.I. García-Cebrián (2006), “Performance in sports teams. Results and potential in the professional soccer league in Spain”, *Management Decision* 44, pp. 1020-1030.

Faria, Vasco Lynce, F. Sobral, F. Tenreiro, J. Couceiro, A. Carraça, S. Marivoet, A. Cordeiro e S. Santos (2000), “O Negócio Emergente do Futebol Português”, *Vida Económica – Conferforum*, Julho.

Fédération Internationale de Football Association (2010), FIFA Regulations for the Status and Transfer of Players, June 2010, Zurich: FIFA, www.fifa.com.

Feess, Eberhard e Muehlheusser, Gerd (2002): “Transfer fee regulations in European football”. *European Economic Review*, 47, pp. 645-668.

Feess, Eberhard e Muehlheusser, Gerd (2003): “The Impact of Transfer Fees on Professional Sports: An Analysis of the New Transfer System for European Football.” *Scandinavian Journal of Economics*, 105, pp. 139-154.

Forker, John, (2005), “Discussion of Accounting, Valuation and Duration of Football Player Contracts”. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 32, pp. 587-598. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=708660>

Fort R. e Quirk J. (2004): “Owner Objectives and Competitive Balance”, *Journal of Sports Economics*, Vol. 5, No. 1, February, 2004, pp 20-32

Franck, E., e Nüesch, S. (2008). “The Effect of Talent Disparity on Team Productivity in Soccer”, Working paper no.87, University of Zurich.

Frick, B (2007). “The football players’ labor market: empirical evidence from the major European leagues”. *Scottish Journal of Political Economy* 2007 54(3): 422-46.

Gerrard, Bill e Dobson, Steve (2000): “Testing For Monopoly Rents in the Market for Playing Talent”. *Journal of Economic Studies*. Vol. 27 – n. 3, pp. 142-164.

Gerrard, Bill (2001): “A New Approach to Measuring Player and Team Quality in Professional Team Sports”. *European Sport Management Quarterly*. Vol. 1 – n. 3. September, pp. 219-234.

Hendriksen, Eldon S. (1970), “Accounting Theory”, Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, Inc..

Heisey, Kevin (2009) “Estimating the Intangible Benefits of Hosting the 2016 Olympic and Paralympic Games for Potential Bid Cities: Berlin, Chicago, and San Francisco”. Dissertation thesis, Deutsche Sporthochschule Köln.

Hoss, Osni (2003), “Modelo de avaliação de activos intangíveis para instituições de Ensino privado”, Tese de Doutorado, Florianópolis.

Jesus, Gilmar Mascarenhas (1999), "A Geografia dos Esportes. Uma Introdução", Revista Electrónica de Geografía y Ciencias Sociales, N.º 35, 1 de Março de 1999, www.ub.es/geocrit/sn-35.htm.

Kahn, M. L. (2000), "The sports business as a labor market laboratory. Journal of Economic Perspectives, 14, 75-94.

Késenne S., 2002. "Club objectives and ticket pricing in professional team sports," Working Papers 2002018, University of Antwerp, Faculty of Applied Economics.

Lev, Baruch (2001), "Intangible Assets: Management, Measurement and Reporting". Brookings Institution Press, p. 150.

Michie, J. e S. Verma (1999), "Is Paul Ince an Asset or a Liability? Accounting and Governance Issues in Football" in A Game of Two Halves? The Business of Football, S. Hamil et al (editors), Mainstream, pp. 139-157, Edinburg.

Morais, António Manuel (2001), "Sociedades Anónimas Desportivas – Derecho Comparado", Hugin Editores, Lda.

Morris, P., S. Morrow e Paul Spink (2001), "The new transfer fee system in professional soccer: an interdisciplinary study", Contemporary Issues in Law, Vol. 5, Issue 4, pp. 253-281.

Morrow, Stephen (1995), "Recording the human resource of football players as accounting assets: establishing a methodology", The Irish Accounting Review, Volume 2, Number 1, pp. 115-132.

Morrow, Stephen (1996), "Football players as human assets. Measurement as the critical factor in asset recognition: a case study investigation", Journal of Human Resource Costing and Accounting, Volume 1, Number 1, pp. 75-97.

Morrow, Stephen (1997), "Accounting for football players. Financial and accounting implications of 'Royal Club Liégeois and Others versus Bosman' for football in the United Kingdom", Journal of Human Resource Costing and Accounting, Volume 2, Number 11, pp. 55-71.

Morrow, Stephen (1998), "FRS 10 – is it time to put players back on the balance sheet?" Soccer Analyst, Issue Nine, pp. 2-5.

Neale, W. (1964). "The Peculiar Economics of Professional Sports". Quarterly Journal of Economics, 78, 1, 1-14

Noll, R.G. (1982), "Major league sports", in Adams, W. (Ed.), *The Structure of American Industry*, 6th ed., Macmillan, New York, NY

Noll R.G. (2002), "The Economics of Promotion and Relegation in Sports Leagues: The Case of English Football", *Journal of Sports Economics*, Vol. 3, No. 2, pp 169- 203

Owen, J. G. (2006). "The Intangible Benefits of Sports Teams", *Public Finance and Management*, 6 (3): 321-45.

Paxson, Dean A. (2001) "Real Football Options in Manchester, in *Real Options – Evaluating Corporate Investment Opportunities in a Dynamic World*", by Howell et al., Financial Times – Prentice Hall, London

Pindyck, Robert S.; Rubinfeld, Daniel L. *Microeconomia*. Quinta edição São Paulo: Prentice Hall, 2002.

Pujol F. e Garcia-del-Barrio P., 2008, "Economic Valuation of Football Players through Media Value," IASE Conference Papers 0826, International Association of Sports Economists.

Quirk, J. e El-Hodiri, M. (1974), "The economic theory of professional sport league, in: *Government and Sport Business* (Edited by R. Noll), The Brookings Institution, Washington D.C., 33-80.

Ramírez Córcoles, Yolanda. (2010), "Towards the convergence of accounting treatment for intangible assets. "Intangible Capital", vol. 6, núm. 2, p. 185-201.

Reilly, Barry e Witt, Robert, 1995. "English League Transfer Prices: Is There a Racial Dimension?," *Applied Economics Letters*, Taylor and Francis Journals, vol. 2(7), pages 220-22, July.

Rei, Maria Raquel, F. Silvério e S. Graça (2002), "Estudos de Directo Desportivo", Almedina, Coimbra.

Ribeiro, N. A. B. e Nogueira, S. P. S. (2007) "Contabilização dos jogadores de futebol das Sociedades Anónimas Desportivas: uma abordagem teórica à luz da IAS 38", *Jornal de Contabilidade*, ano XXXI, n.º 363, Julho, pp. 216-223, Lisboa: Associação Portuguesa de Técnicos de Contabilidade.

Rodrigues, F. X. F. (2008), "Direitos federativos, negociações de jogadores e flexibilização de contratos de trabalho no futebol brasileiro". Em 1.º Encontro da ALESDE

– Esporte na América Latina: atualidade e perspectivas, Curitiba – Paraná, 30. Disponível em: <http://www.alesde.ufpr.br/encontro/trabalhos/45.pdf>.

Rojas, José M. e Francisco S. Domínguez (2002), “La activación de los derechos de formación de jugadores en las Sociedades Anónimas Deportivas: propuesta a la luz de la nueva normativa FIFA”, *Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*, pp. 33-39.

Rosen, S. (1981), “The Economics of Superstars”, *Journal of Political Economy*, 79: 1302-1319.

Rottemberg S. (1956). “The baseball players labor market. *Journal of Political Economy*”, 64: 242 – 258

Rowbottom, N (1998), “Intangible asset accounting and accounting policy selection in the football industry”, The University of Birmingham, England

Samagaio, A., Couto, E. e Caiado, J. (2009), "Sporting, financial and stock market performance in English football: an empirical analysis of structural relationships", CEMAPRE Working Paper n.º 06/2009, ISEG, Technical University of Lisbon.

Scully, G.W. (1974), “Pay and performance in Major League Baseball.” *American Economic Review*, 64, 915-930.

Scully, G.W. (1995), “The market structure of sports”. Chicago: The University of Chicago”. *Economics of sports*, In: *International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences*, p.14938- 14944

Simmons, R. (1997) “Implications of the Bosman ruling for football transfer markets.” *Economic Affairs*, 17 (3), pp. 13-18.

Sloane, P. J. (1971). “The Economics of Profesional soccer: The soccer Team as a Utility Maximizer”. *Scottish Journal of Political Economy*, v. 18, n. 2 , p.121-146.

Sloane, P. J. (2006): “Rottemberg and the Economics of Sport After 50 Years: An Evaluation.” *IZA Discussion Paper* n. 2175.

Solana, Celia O. (2002), “Registro contable de pagos a deportistas: según la adaptación sectorial del P.G.C. a S.A. deportivas”, *Partida Doble* N.º 133, Mayo, pp. 18-27.

Sousa, A. S. (1997), "A contabilidade financeira e os recursos humanos - contabilidade dos recursos humanos", *Jornal de Contabilidade*, ano XXI, n.º 242, Maio, pp. 123-131, Lisboa: Associação Portuguesa de Técnicos de Contabilidade.

Speight, Alan e Thomas, Dennis, (1997), "Arbitrator Decision-Making in the Transfer Market: An Empirical Analysis," *Scottish Journal of Political Economy*, Scottish Economic Society, vol. 44(2)

Szymanski, S. (2001), "Income Inequality, Competitive Balance and the Attractiveness of Team Sports: Some Evidence and a Natural Experiment from English Soccer", *Economic Journal*, 111: F69-F84.

Szymanski, S. e Smith, R. (1997) "The English football industry: profit, performance and industrial structure". *International Review of Applied Economics*, 11, 135-153.

Szymanski, T., e T. Kuypers (1999): "Winners and Losers: The Business Strategy of Football". Viking, London.

Terviö, Marko (2005), "Transfer Fee Regulations and Player Development", *Journal of the European Economic Association*, Vol. 4, No. 5, pp. 957-987, 2006. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=610741>

Tunaru, R., Clark, E. e Viney, H. (2005) "An option pricing framework for valuation of football players", *Review of Financial Economics*, 14, pp. 281-295.

Tunaru, Radu S. e Viney, Howard P. (2010) "Valuations of Soccer Players from Statistical Performance Data," *Journal of Quantitative Analysis in Sports*: Vol. 6 : Iss. 2, Article 10.

Vrooman, J. (1997), "A unified theory of capital and labor markets in major league baseball." *Southern Economic Journal*, 63, 594-619.

Vrooman, J. (2000). "The economics of American sport leagues." *Scottish Journal of Political Economy*, 47, 364-398.

ANEXOS

Anexo 1 - Quadro resumo da revisão bibliográfica

Autor	Título	Objectivo	Amostra	Tipos de variáveis	Variáveis	Resultados	Metodologia
Reilly e Witt (1995)	English league transfer prices: is there a racial dimension?	Detectar se existia discriminação	n = 202 1990 – 1992 Inglaterra	Jogadores: (apenas uma variável para clube comprador)	Jogador: Jogos época anterior; jogos esta época; golos época anterior; golos esta época; número de clubes anteriores; <u>dummies</u> : idade <20; idade ≥ 20 mas ≤ 25 ; idade > 25 mas ≤ 30 ; avançado; internacional pela selecção; tribunal; cor de pele (preto); divisões (1, 2 e 3); Clube comprador: valor das receitas do clube;	r ² = 75%	Estimação por OLS
Speight e Thomas (1997)	Arbitrator Decision-Making in the Transfer Market: an Empirical Analysis	Explicar valor de transferência segundo a Teoria de Negociação de Nash	n = 404 1978 – 1992 Inglaterra	Jogadores e clubes	Jogador: Idade; idade quadrado; jogos e golos na época anterior; dummies para a posição em campo do jogador (DEF, MED, FOR); Clubes: Diferença de golos; assistência média de adeptos no estádio; classificação no campeonato; dummies da divisão que o clube disputou; termo quadrático da relação entre classificação e divisão;	r ² = 73.4% r ² = 78.5% r ² = 74.8% *23	Estimação por OLS
Rowbottom (1998)	Intangible Asset Accounting and Accounting Policy Selection in the Football Industry	Explicar valor de transferência	n = 253 1994 – 1995 Inglaterra	Jogadores (uma variável para o clube vendedor)	Jogador: Current skill level (golos marcados na época anterior); Fitness (jogos efectuados ajustados pela divisão que disputou); potencial skill level (dummy que toma valor um se o jogador representou qualquer tipo de selecção do seu país); age (representada da seguinte forma: $(age - 23)^2$). Clube vendedor: standard playing (posição final no campeonato na época anterior).	r ² = 58%	Estimação por OLS

²³ Este trabalho tem três resultados finais porque o autor testou três modelos. O primeiro com todas a transferências que constituem a amostra, o segundo apenas com as transferências que surgiram do processo de negociação dos clubes e o último resultado surge do modelo em que apenas considera as transferências cujo valor surgiu em consequência de decisões dos tribunais.

Autor	Título	Objectivo	Amostra	Tipos de variáveis	Variáveis	Resultados	Metodologia
Carmichael, Forrest e Simmons (1999)	The Labour Market in Association Football: Who Gets Transferred and for How Much?	Analisar a probabilidade de o jogador se transferir e o seu valor	n = 240 Época 94/95 Inglaterra	Jogadores e clubes	Jogador: idade; idade quadrado; jogos realizados pelo clube ou por outros clubes; golos época 91/92 e variação(Δ) dos golos para época 92/93 ; dummies para a posição: forward, midfield e defender; interacção entre golos e posição: (Fgoals91, Fgoals, Mgoals91, Mgoals, Dgoals91, Dgoals); golos na taça de Inglaterra e na taça da liga inglesa; golos sofridos pelos guarda-redes e golos sofridos pelos defesas; dummies se é internacional por Inglaterra ou por outro país bem como se foi internacional pelas sub-21; Clubes: rácio entre golos marcados pela equipa e golos sofridos pela equipa; dummies para a divisão do clube vendedor.	r ² = 41%	Estimação por OLS
Dobson et al. (2000)	The determination of transfer fees in English nonleague football	Explicar valor de transferência	n = 114 1988 – 1997 Inglaterra (nonleague)	Jogadores, clubes e efeitos temporais	Jogador: idade; idade quadrado; número de clubes anteriores; golos e jogos na época anterior; golos por jogo; dummies posicionais: DEF e FOR; rácio dos golos marcados pelos avançados sobre os golos da equipa (e ainda este rácio ao quadrado); Efeitos temporais: dummies por época desportiva, dummy que toma valor 1 se a transferência ocorrer no final do campeonato Clubes: posição final no campeonato na época anterior; diferença de golos; assistência média de adeptos, capacidade do estádio; rácio entre assistência média sobre a capacidade do estádio; dummies para as divisões que o clube disputou; interacção entre assistência média e as dummies relativas as divisões. Variável RUSH foi incluída porque o clube Rushden and Diamonds realizou as cinco maiores transferências (na nonleague) neste período.	R ² = 60%	Estimação por OLS

Autor	Título	Objectivo	Amostra	Tipos de variáveis	Variáveis	Resultados	Metodologia
Gerrard e Dobson (2000)	Testing for monopoly rents in the market for playing talent: Evidence from English professional football	Explicar valor de transferência	n = 1350 1990 – 1996 Inglaterra	Jogadores, clubes e efeitos temporais	<p>Jogador: Idade (reescalonados por 10^{-1}); número de clubes anteriores; número de jogos totais do jogador (reescalonado por 10^{-1}); golos na carreira por jogo; número de jogos pela selecção principal (reescalonado por 10^{-1}) e sub-21 (reescalonado por 10^{-1}); golos (reescalonado por 10^{-1}) e jogos (reescalonado por 10^{-1}) na época anterior; dummies posicionais: DEFENDER e FORWARD que interagem com a percentagem de golos marcados na carreira por jogo realizado; (as variáveis reescalonadas foram incluídos também os termos quadráticos);</p> <p>Efeitos temporais: dummies referentes a cada época desportiva (SEASON93; ...; SEASON96), e ainda os efeitos mensais (JAN, ..., NOV).</p> <p>Clubes: classificação final (época anterior) ou classificação no momento; diferença de golos (surge daí a interação entre a posição do jogador e a diferença de golos da equipa vendedora (por exemplo, DFSELLGD que é a interação entre a diferença de golos da equipa e o facto de o jogador ser defesa)); dummies relativas a divisão (S1, S2 e S3) que interagem com a assistência média de adeptos no estádio na época anterior que interagem com a época a que se refere (SIGATE94); (mais uma vez algumas destas variáveis foram reescalonadas); ao clube comprador foram ainda acrescentados dummies referentes a determinado mês (por exemplo: MARBUY);</p>	R2 = 79%	Estimação por OLS
Barrio e Pujol (2004)	Pay and performance in the Spanish soccer league: Who gets the expected monopsony rents?	Estimar valor de mercado	n = 370 Época 01/02 Espanha	Jogadores e clubes	<p>Jogador: Como proxies da produtividade do jogador foram usados, alternadamente, os “puntos Marca” e “liga Fantastica”; a proxy para a capacidade de gerar receitas (popularidade) é a variável Google; uma dummy que toma valor 1 quando o jogador é considerado superstar; número de jogos na liga dos campeões ou na liga Europa; número de jogos pela sua selecção; idade e idade ao quadrado; duas variáveis dummy: uma para os jogadores extra-comunitários (não europeus) e outra para os estrangeiros mas que pertençam ao espaço europeu; dummies posicionais: def, med e del;</p> <p>Clubes: foram incluídas dummies referentes a 3 clubes, (Deportivo, Real Madrid e Espanyol)</p>	R2 = 88%	Estimação por OLS

Anexo 2 – Modelos de valoração de jogadores de futebol

Variável	Modelo 1,1		Modelo 1,2		Modelo 1,3		Modelo 2,1		Modelo 2,2		Modelo 2,3		Reilly e Witt (1995)		Speight e Thomas (1997)		Rowbottom (1998)		Carmichael, Forrest e Simmons (1999)		Dobson et al, (2000)		Gerrard e Dobson (2000)		Barrio e Pujol (2004)		
n	450	450	450	450	104	104	104	104	104	104	104	104	202	187	253	240	114	1350	370								
r ²	70,6%	69,6%	68,6%	68,6%	83,6%	82,0%	83,6%	82,0%	82,0%	82,0%	78,2%	78,2%	74,7%	78,6%	58,2%	41,6%	60,0%	79,1%	88,4%								
r ² ajustado	67,8%	68,2%	67,7%	67,7%	74,8%	78,6%	74,8%	78,6%	78,6%	78,6%	75,8%	75,8%		75,9%					87,4%								
F-statistic	24,59	49,11	73,38	73,38	9,51	24,22	9,51	24,22	24,22	24,22	33,35	33,35		28,86	71,08	7,81	6,56	67,92	92,37								
SE	0,53	0,53	0,53	0,53	0,56	0,52	0,56	0,52	0,52	0,52	0,55	0,55	0,69	0,67	1,04		0,56	0,67									
AIC	1,66	1,61	1,61	1,61	1,96	1,69	1,96	1,69	1,69	1,69	1,74	1,74															
SC	2,03	1,80	1,73	1,73	2,90	2,12	2,90	2,12	2,12	2,02	2,02																
DW	1,93	1,92	1,94	1,94	1,78	1,58	1,78	1,58	1,58	1,83	1,83																

Anexo 3 – Modelos de valoração de jogadores de futebol (variáveis)

Variável	Modelo 1,1		Modelo 1,2		Modelo 1,3		Modelo 2,1		Modelo 2,2		Modelo 2,3		Reilly e Witt (1995)		Speight e Thomas (1997)		Rowbottom (1998)		Carmichael, Forrest e Simmons (1999)		Dobson et al, (2000)		Gerrard e Dobson (2000)		Barrio e Pujol (2004)			
C	4,22 (2,56)	2,74 (6,34)	2,47 (4,96)	2,47 (4,96)	3,61 (-0,79)	6,44 (3,96)	26,15 (-3,44)	-0,11 (-0,52)	3,49 (-1,53)	11,93 (-69,39)	-4,81 (-2,55)	213,07 (-2,34)	5,67 (-5,03)	5,67 (-5,03)	5,67 (-5,03)	5,67 (-5,03)	5,67 (-5,03)	5,67 (-5,03)	5,67 (-5,03)	5,67 (-5,03)	5,67 (-5,03)	5,67 (-5,03)	5,67 (-5,03)	5,67 (-5,03)	5,67 (-5,03)	5,67 (-5,03)	5,67 (-5,03)	5,67 (-5,03)
SEASON05/06	0,0036 (0,03)	0,0133 (0,10)																										
SEASON06/07	0,1126 (0,89)	0,1135 (0,94)																										
SEASON07/08	0,1617 (0,88)	0,1526 (1,30)																										
SEASON08/09	0,2114 (0,75)	0,1684 (1,37)																										
SEASON09/10	0,3654 (1,53)	0,3164 (2,48)	*		0,0087 (0,02)	0,4109 (1,74)																						
SEASON10/11	-0,0078 (-0,03)	-0,0503 (-0,31)																										
WINTER	0,1784 (1,73)	0,1989 (2,05)	*		-0,2170 (-0,50)	0,3919 (1,62)																						
AGEQ25Q	-0,0183 (-8,24)	-0,0191 (-8,99)	**	0,0193 (9,24)	-0,0128 (-1,94)	-0,0142 (-2,75)	-0,0126 (-2,49)	*																				
HEIGHT	-0,0016 (-0,36)				-0,0013 (-0,11)																							
FORWARD	0,2352 (2,53)	0,2787 (3,58)	**	0,2756 (3,57)	-0,0117 (-0,04)								0,2150 (-0,01)	0,5030 (-1,74)	-165,9 (-0,95)										4,4156 (-6,15)	**		
MEDOF	-0,0392 (-0,45)				-0,2913 (-1,24)																							

SELLD1	-0,4330 (-1,65)	-0,3726 (-2,23)	* -0,3612 (-2,17)	* 1,0995 (1,22)	1,1240 (-0,18)	* 0,9260 (-3,49)	** -198,2 (-2,13)	* 0,3280 (-1,19)
SELLPOINTS	0,0105 (2,01)	* 0,0092 (4,93)	** 0,0086 (4,74)	** 0,0350 (2,54)	** 0,0224 (-4,95)	** 0,0169 (3,69)	** 0,0150 (-2,89)	** 0,0740 (-4,28)
SELLDG	-0,0012 (-0,33)	-0,0063 (-0,70)	-0,0063 (-0,70)	-0,0063 (-0,70)	0,0100 (-2,53)	0,0100 (-2,53)	-0,0090 (-3,36)	** 0,0740 (-4,28)
SELLCLASSIFICATI ON	0,0012 (0,14)	0,0396 (1,50)	0,0396 (1,50)	0,0396 (1,50)	0,0680 (-1,78)	0,0680 (-1,78)	-0,0190 (-6,49)	* -0,1460 (-2,89)
SELLASSIST	0,0022 (0,89)	-0,0068 (-1,08)	-0,0068 (-1,08)	-0,0068 (-1,08)	* -0,015 (-2,25)	* -0,0093 (-2,03)	0,0050 (-0,43)	* 0,0003 (-2,23)
SELLFMREPUTATIO N	-0,0003 (-0,57)	0,0004 (0,28)	0,0004 (0,28)	0,0004 (0,28)				
SELLMARKET	-0,0001 (-0,38)	-0,0004 (-0,59)	-0,0004 (-0,59)	-0,0004 (-0,59)				
SELLPIBPPP	-0,0001 (-1,60)	0,0000 (0,35)	0,0000 (0,35)	0,0000 (0,35)				
SELLEAGUERANK	-0,0627 (-4,43)	** -0,0538 (-4,89)	** -0,0552 (-5,32)	** -0,0812 (-2,62)	* -0,0860 (-5,51)	** -0,101 (-6,64)	** 447,66 (2,34)	** 0,5180 (-5,83)
AGE							** 0,5180 (-2,13)	** 4,883 (-0,95)
AGEQ							** -10,26 (-3,65)	** -0,0090 (-2,11)
GOOGLE								** -1,067 (-6,65)
MIDFIELD								** 0,4158 (-6,42)
DEFENDER								** 1,5852 (-2,45)
BUYCLASSIFICATIO NQ								** -0,3788 (-0,59)
SELLCLASSIFICATI ONQ								
BUYD2								* 0,012 (-2,20)
BUYD3								* 0,009 (-1,71)
SELLD2								* 0,6095 (-2,42)
SELLD3								* 0,362 (-1,80)
								* 0,103 (-0,40)
								* 0,058 (-0,29)

Log(receipts)	0,413 *			
	(-0,09)			
Tribunal	-0,168			
	(-0,13)			
Black	-0,102			
	(-0,14)			
Number of previous clubs	-0,078 *			-0,050 **
	(-0,03)			(-3,03)
Age < 20	0,578 *			
	(-0,24)			
Age > 20 but < 25	0,607 *			
	(-0,16)			
Age > 25 but < 30	0,614 *			
	(-0,14)			
Games current season	0,007			
	(-0,01)			
Goals current season	0,014			
	(-0,01)			
FITNESS	0,053 **			
	(-6,75)			
AGE (age - 23) ²	-0,019 **			
	(-8,20)			
GLRATIO	-165,24			
	(-1,71)			
INT ENG	826,31 **			
	(-5,08)			
INT OTHER	227,68			
	(-1,82)			
U21	188,2			
	(-1,58)			
PREV GAMES	2,27 **			0,028 **
	(-2,83)			(-4,27)
PREV GAMESQ				-0,0004 **
				(-2,98)
GOALS	0,014	-0,0005	0,06 **	0,062 **
	(-0,01)	(-0,035)	(-3,24)	(-4,77)
				(-4,11)

FAGOALS	22,9	*
	(-2,29)	
MGOALS91	41,83	
	(-1,66)	
MAGOALS	2,46	
	(-0,17)	
DGOALS91	9,04	
	(-0,26)	
DAGOALS	31,66	**
	(-2,74)	
FA CUP GOALS	33,92	
	(-0,84)	
CCGOALS	171,34	**
	(-4,10)	
DGOALSCON	-5,2	
	(-0,78)	
GRGOALSCON	-0,69	
	(-0,10)	
LEAGPLAY	1,18	
	(-1,90)	
GRFOR	0,033	
	(-1,52)	
GRFORQ	-0,0015	
	(-1,84)	
YEAR	-0,106	*
	(-2,34)	
SEAS9496	0,288	
	(-1,30)	
SEAS97	0,569	
	(-1,86)	
CLOSE	-0,26	
	(-1,86)	
SILGATE	0,0009	**
	(-2,75)	
BUYCAP	-0,0001	*

MAY	0,252 (-1,09)
JUN	0,025 (-0,22)
JUL	-0,0979 (-1,11)
AUG	-0,164 (-1,85)
SEP	-0,151 (-1,47)
OCT	-0,325 ** (-2,95)
NOV	-0,098 (-0,89)
SEASON91	-0,125 (-1,78)
SEASON92	-0,148 (-1,93)
SEASON93	-0,149 * (-2,12)
SEASON94	-0,227 ** (-2,88)
SEASON95	-0,065 (-0,82)
SEASON96	-0,008 (-0,07)
SELLPOS	-0,005 (-0,08)
SELLPOSSQ	-0,007 (-1,03)
SELLD1GATE	0,028 (-0,60)
SELLD2GATE	0,164 * (-2,16)
SELLD3GATE	0,185 (-1,19)
SELLD4GATE	0,572 (-1,43)

DFSELLGD	-0,069 ** (-2,72)
FORSELLGD	-0,075 ** (-3,20)
FORSGDSQ	-0,015 * (-2,39)
SIGATE94	0,156 ** (-3,37)
BUYPOS	-0,162 * (-2,53)
BUYPOSSQ	0,003 (-0,50)
BUYD1GATE	0,214 ** (-4,06)
BUYD2GATE	0,387 ** (-4,84)
BUYD3GATE	0,715 ** (-4,51)
BUYD4GATE	1,165 ** (-3,32)
DFBUYGD	-0,037 (-1,47)
FORBUYDG	-0,692 ** (-2,89)
MARCHBUY	-0,609 (-1,36)
MARCHBUYSQ	0,616 (-1,93)
BUYD3GATE91	-0,609 ** (-3,24)
BUYD3GATE92	-0,392 *

	(-2,24)	
BUYDIGATE95	0,135 **	
	(-2,75)	
BUYD2GATE95	0,172 *	
	(-2,12)	
BUYDIGATE96	0,2 *	
	(-2,52)	
BUYD2GATE96	0,23	
	(-1,83)	
PUNTOS MARCA	3,209 **	
	(-7,04)	
JOGOS EUROPA	0,416	
	(-6,73)	
COMUNIT	-0,188	
	(-1,00)	
EXT	-0,4189 *	
	(-0,99)	
ESPANYOL	2,013	
	(-1,91)	
REAL MADRID	-1,478 *	
	(-1,56)	
DEPORTIVO	2,612 **	
	(-2,19)	
WINNERALL	57,014 **	
	(-34,49)	