



## MALDIÇÃO DO VENCEDOR: UMA ANÁLISE DAS TRANSAÇÕES OCORRIDAS NOS CLUBES DO FUTEBOL MUNDIAL

<sup>1</sup> Josimar Pires da Silva  
<sup>2</sup> Paulo Sérgio Almeida Santos  
<sup>3</sup> Emerson Santana de Souza  
<sup>4</sup> Andréia Carpes Dani

### RESUMO

A literatura afirma que a maldição do vencedor está associada ao fato de vencedores de leilões pagarem pelo valor de um bem acima do seu valor real ou daquilo que ele poderia resultar em ganhos para o comprador. O objetivo deste artigo consiste em verificar se os clubes de futebol em âmbito mundial, ao realizarem suas principais transações comerciais no tocante à compra e venda de jogadores, incorrem na “Maldição do Vencedor”. A pesquisa descritiva por meio do banco de dados do *Transfermarkt* faz uma análise das principais negociações envolvendo renomados clubes e também jogadores de futebol nos últimos anos. Foi percebido que os maiores clubes de futebol em valor de mercado incorreram na maldição do vencedor, *i. e.*, adquiriram jogadores pagando cifras milionárias, os quais não geraram para o clube os resultados esperados tanto em termos de premiações quanto de benefícios econômicos. Não obstante, a análise em relevo limita-se a expectativas probabilísticas da ocorrência da maldição do vencedor, bem como a fatores contingenciais tais como: comportamento humano, lesões etc. Ademais o artigo contribui para a literatura sobre maldição do vencedor, sobretudo, na sua relação com o mercado do futebol, em que existem incertezas acentuadas; igualmente, a própria mensuração e reconhecimento contábil de tais transações são frágeis em estimar o verdadeiro recurso econômico decorrente da formação ou da contratação de um jogador de futebol.

**Palavras-chave:** maldição do vencedor; esporte; futebol; contabilidade.

---

<sup>1</sup> Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília – UnB, (Brasil). E-mail: [josimarnx@yahoo.com.br](mailto:josimarnx@yahoo.com.br)

<sup>2</sup> Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília – UnB, (Brasil). Professor Assistente na Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal de Mato Grosso – UFMT, Cuiabá. E-mail: [psalmeidasantos@hotmail.com](mailto:psalmeidasantos@hotmail.com)

<sup>3</sup> Doutorando em Ciências Contábeis pela Universidade de Brasília – UnB, (Brasil). Docente com Dedicção Exclusiva na Universidade Federal de Goiás - UFG. E-mail: [emerson.ufg.face@gmail.com](mailto:emerson.ufg.face@gmail.com)

<sup>4</sup> Doutoranda em Ciências Contábeis e Administração pela Universidade Regional de Blumenau - FURB, Santa Catarina, (Brasil). E-mail: [andreiacarpesdani@gmail.com](mailto:andreiacarpesdani@gmail.com)

## WINNER'S CURSE: AN ANALYSIS OF TRANSACTIONS HAPPENING IN SOCCER CLUBS

### ABSTRACT

The literature states the term winner's curse as the fact that auction winners pay higher prices a good, above its actual value. The purpose of this article is to verify whether soccer clubs around the world conducting their main business transactions (buying and selling players) incur so-called the "Curse of the Winner". A descriptive research was conducted through the Transfermarkt database analyzes involving renowned clubs and soccer players transactions in recent years. The results point out that the biggest and more relevant soccer clubs in the market present the winner's curse, i.e., they acquired players who do not deliver good results in performance and economy, paying a million dollar for them. Nevertheless, the analysis was limited for probabilistic expectations of the occurrence of the curse of the winner, as well as contingency factors such as: human behavior, injuries, etc. In addition, this article contributes to the literature about the winner's curse, especially in relation to the uncertainties of the soccer market. Likewise, the very measurement and accounting recognition of such transactions are fragile in estimating the true economic resource arising from training or hiring a soccer player.

**Keywords:** winner's curse; sport; soccer; accounting.

## MALDICION DEL VENCEDOR: UN ANALISIS DE LAS TRANSACCIONES OCURRIDAS EN LOS CLUBES DEL FUTBOL MUNDIAL

### RESUMEN

La literatura indica que la maldición del ganador se asocia con el hecho de que los ganadores de subastas pagan por el valor de un bien por encima de su valor real o que podría resultar en ganancias para el comprador. El propósito de este artículo es si los clubes de fútbol en todo el mundo para llevar a cabo sus transacciones comerciales principales con respecto a la compra y venta de jugadores, tener en "maldición del ganador". La investigación descriptiva a través de la base de datos de Transfermarkt analiza las principales negociaciones entre clubes de renombre y también jugadores de fútbol en los últimos años. Se ha percibido que los grandes clubes de fútbol en el valor de mercado incurridos en la maldición del ganador, es decir, los jugadores que pagan cifras en millones, los cuales no generaron los resultados del club esperado tanto en términos de premios como los beneficios económicos adquiridos. Sin embargo, el alivio de que se trata meramente probabilístico expectativa de ocurrencia de la maldición del ganador, así como los factores contingentes, tales como el comportamiento humano, lesiones, etc. Además, el artículo contribuye a la literatura sobre la maldición del ganador, especialmente en su relación con el mercado del fútbol, donde hay una gran incertidumbre, también nuestra propia medición y contabilización de dichas transacciones son frágiles en la estimación de los verdaderos beneficios económicos derivados de entrenar o contratar a un jugador de fútbol.

**Palabras clave:** Maldición del vencedor; Deporte; Futbol; Contabilidad.

## 1. INTRODUÇÃO

A história moderna do futebol, como aspecto de construção teórica, considerando-se aqui o período em que se inicia a organização do futebol tal qual se conhece atualmente, remete ao século XIX, processo pelo qual também passam outros esportes, como o tênis, a luta livre e o rúgbi. A primeira associação de futebol surgiu em 1863, na Inglaterra, período considerado o marco para o esporte no mundo. As regras tais quais se conhece atualmente receberam sua versão (quase) final em 1892, mesmo que já em 1888 a Associação Inglesa de Futebol tenha organizado a primeira liga profissional (Dos Santos, 2014).

Porém, seu desenvolvimento em termos monetários se deu no século XX, uma vez que nesse período foi criada a maioria dos clubes de futebol e por sua vez a Federação Internacional de Futebol Associado (FIFA) criada em 1904, seguida de uma série de entidades nacionais.

De fato, nas últimas décadas do século XX e início do século XXI, a intensificação de mercados em nível internacional cresceu de forma exponencial, no que diz respeito à enorme valoração de jogadores, comercialização de imagem, venda de materiais esportivos, entre outros. Na verdade, os clubes de futebol tornaram-se verdadeiras empresas, sendo responsáveis por elevadas receitas, advindas principalmente com a venda de jogadores.

No entanto, é percebido que a presença dos empresários e até mesmo as ações de familiares e os próprios jogadores – com o intuito de obterem elevados ganhos – têm dificultado as transações comerciais. A venda de determinados jogadores representa verdadeiros leilões em que o ativo (jogador) é oferecido a diversos clubes, e geralmente acaba adquirindo o passe do jogador aquele clube que resolve desembolsar a maior quantia de dinheiro, seja às suas próprias custas, seja com ajuda de investidores.

Nessa perspectiva, na medida em que as transações do mundo do futebol se tornaram verdadeiros leilões, muitas transações às vezes podem representar perdas financeiras significativas para os clubes, uma vez que o retorno esperado do ativo em questão, o passe do jogador, é substancialmente maior do que o retorno real – tanto em tamanhos de receitas quanto de títulos.

Nesta pesquisa, considera-se que o fenômeno conhecido como a “maldição do vencedor” ocorra em casos nos quais o atleta é adquirido por um valor maior do que o seu valor real, quando ocorre prejuízo relacionado à compra desses atletas, ou quando o clube obtém um resultado inferior ao esperado (Lind & Plott, 1991; Bazerman & Samuelson, 1983; Thaler, 1988). Logo, indaga-se: será que essas entidades (clubes/empresas) estão incorrendo na maldição do vencedor? Dessa forma, o objetivo desta pesquisa consiste em verificar se os clubes de futebol, ao realizarem as principais transações comerciais no tocante à compra e venda de jogadores, incorrem na “Maldição do Vencedor”.

Com essa perspectiva, a pesquisa contribui para a literatura sobre leilões (maldição do vencedor), na medida em que investiga as principais transações ocorridas no futebol mundial, bem como os principais pressupostos que envolvem essas transações. Ademais, a proposta é inovadora, sendo que não foram encontradas pesquisas anteriores que se propuseram a investigar a maldição do vencedor em relação às transações ocorridas no futebol. Bem como os resultados deste estudo poderão instigar os pesquisadores da área contábil e afins a investigarem essa lacuna de pesquisas, principalmente no Brasil.

A pesquisa está organizada: Parte 1 refere-se à introdução, abordando o contexto geral e o objetivo a ser alcançado com a pesquisa e a justificativa para sua elaboração; Parte 2 consiste no referencial teórico, destacando as contribuições de pesquisas

anteriores; Parte 3 apresenta o percurso metodológico que foi seguido no desenvolvimento da pesquisa; Parte 4 evidencia os resultados alcançados na investigação e a discussão destes; e Parte 5, as considerações finais obtidas no decorrer da pesquisa.

## 2. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DO LEILÃO

Um dos primeiros relatos de um leilão foi dado pelo historiador grego Heródoto, que descreveu a venda de mulheres na Babilônia no século V a. C. (Milgrom & Weber, 1982). Em 500 a. C. na Babilônia, uma vez por ano, mulheres em idade de casar eram vendidas aos pretendentes (Cassady, 1967).

Os antigos romanos já faziam leilões para transações comerciais. Em 193 d. C., depois de ter assassinado o imperador Pertinax, a Guarda Pretoriana colocou em leilão todo o Império Romano. Durante os últimos anos do Império Romano, o leilão do espólio saqueado era comum (Milgrom & Weber, 1982). Na China, os pertences pessoais de monges budistas falecidos foram vendidos em leilão, logo no século VII d. C. (Milgrom & Weber, 1982).

Apenas recentemente iniciou-se a análise formal desse mecanismo de transação com a publicação de William Vickrey (1961) *Counterspeculation, Auctions and Competitive Sealed Tenders*, um divisor de águas da teoria de leilões.

Os estudos para planejamento de leilões, feitos por economistas, aconteceram a partir da década de 1970. Ocorreram os choques do petróleo e houve o interesse do governo dos EUA em leiloar o direito de perfurar áreas em que havia a perspectiva de existência de reservas do óleo bruto (Rego, 2012).

Nos Estados Unidos na década de 1980, os leilões representaram um enorme volume de atividade econômica. Toda semana, o Tesouro dos EUA vende bilhões de dólares de títulos e notas usando um leilão de licitação selado. O Departamento do Interior vende direitos de

exploração mineral em propriedades pertencentes ao Governo Federal em leilões (Milgrom & Weber, 1982).

No Brasil, o mecanismo de leilões foi largamente utilizado nos processos de privatização ao longo da década de 1990, com destaque no setor elétrico. Mais recentemente, a partir de 1998, o setor elétrico vem empregando esse procedimento para outorgas de concessões de usinas hidrelétricas e autorizações de sistemas de transmissão, bem como, desde 2004, para comercialização de energia elétrica (Rego, 2012).

O mecanismo de leilões está intimamente relacionado à assimetria da informação. A título de exemplo, existem fortes assimetrias entre os participantes dos leilões da ANP, visto que os lances oferecidos pela Petrobras foram sistematicamente maiores que os dos demais concorrentes para cada uma das áreas licitadas. Além disso, a presença da Petrobras na disputa de um determinado bloco esteve sempre associada a uma maior variabilidade dos lances de todos os participantes, o que é consistente com a presença de assimetria de informações. Do mesmo modo, as estatísticas mostram que os competidores tendem a majorar seus lances quando disputam blocos com a Petrobras (Brasil, Postari & Madeira, 2008).

A Petrobras tende a arrematar uma significativa maioria dos leilões, e os lances dos demais participantes são normalmente mais elevados quando a Petrobras está presente. Adicionalmente, a entrada da empresa OGX, que – após absorver uma parte importante dos quadros profissionais qualificados da Petrobras – liderou o desempenho na única rodada de leilões de que participou, se revelou um experimento compatível com uma possível natureza informacional da assimetria (Brasil & Postari, 2013).

## 3. A MALDIÇÃO DO VENCEDOR

A maldição do vencedor é um fenômeno que foi apresentado na literatura por

três engenheiros de petróleo (Capen, Clapp e Campbell), da companhia americana *Atlantic Richfield*, em 1971. Os engenheiros alegaram que as empresas de petróleo tinham sido vítimas da maldição do vencedor nos leilões do governo americano de concessão de direitos sobre reservas de petróleo e gás, nos anos 1960 (Thaler, 1988; Vanzan, 2004).

O vencedor de um leilão pode ser amaldiçoado de duas formas: primeiro, o valor pago ultrapassa o valor do item em leilão e, assim, o vencedor tem prejuízo com a compra; segundo, a estimativa do vencedor ultrapassa o valor do item em leilão, de forma que o resultado financeiro da operação é abaixo do esperado. Nesse caso, aplica-se mesmo que o vencedor do leilão tenha lucro, caso o lucro realizado tenha sido menor que o esperado, no momento em que a oferta foi feita (Thaler, 1988).

Capen, Clapp e Campbell verificaram que as empresas petrolíferas obtiveram taxas de retorno baixas nos leilões de concessão de reservas. Essas empresas ignoraram as consequências ao vencer e fundamentaram ingenuamente suas ofertas e tiveram como consequência ofertas vencedoras que produzem resultado financeiro abaixo do normal ou negativo (Kagel & Levin, 2001).

Várias pesquisas foram realizadas no âmbito da maldição do vencedor. Essas pesquisas abordaram a indústria de petróleo (Capen *et al.*, 1971; Lorenz & Dougherty, 1983 *apud* Kagel & Levin, 2001); o mercado de ações (Miller, 1977 *apud* Bazerman e Samuelson, 1983); o mercado de profissionais de *baseball* (Cassing & Douglas, 1980; Bleckerman & Camerer, 1998 *apud* Kagel & Levin, 2001); o mercado editorial (Dessauer, 1981 *apud* Kagel e Levin, 2001); disputas para aquisição de corporações (Roll, 1986 *apud* Kagel & Levin, 2001); e mercado imobiliário (Ashenfelter e Genesore, 1992 *apud* Kagel e Levin, 2001).

Não obstante, a abordagem relativa à maldição do vencedor aplica-se perfeitamente ao mercado “bola”, dadas as incertezas que existem em relação ao ativo em relevo, i. e., o jogador de futebol. Em outras palavras, o risco que os clubes de futebol incorrem na geração de benefícios econômicos futuros tanto pelos jogadores formados e, sobretudo, pelos adquiridos no mercado. Por exemplo, no Quadro 1, elencamos alguns estudos que têm destacado essa perspectiva, além da dificuldade em se mensurar contabilmente os valores relativos a formação de um jogador de futebol, bem como as taxas de transação etc.

**Quadro 1** – Estudos anteriores sobre futebol vs. contabilidade.

Autor	Principal objetivo	Principal resultado
Morrow (1996)	Mensurar e reconhecer contabilmente os serviços prestados por um jogador de futebol.	Contabilmente, não existem argumentos convincentes para considerar os serviços prestados por jogadores de futebol como um ativo. Critérios de avaliação feitos por especialistas (peritos) seriam interessantes para uma representação mais fiel dos potenciais serviços de um jogador para um clube de futebol.
Rowbottom (2002)	Discutir o tratamento contábil sobre as taxas de transações de jogadores entre clubes de futebol.	Percebe-se haver bastante discricionariedade na contabilização dessas taxas.
Shareef & Davey (2005)	Verificar a qualidade da divulgação de informações relativas aos ativos compreendidos por jogadores de futebol em forma de capital intelectual.	Os itens de divulgação não são homogêneos e não atendem a um critério razoável de qualidade em termos de <i>disclosure</i> , sobretudo, critérios de mensuração de reconhecimento.

Amir & Livne (2005)	Discutir os contratos com jogadores à luz da <i>FRS 10 (Goodwill and Intangible Assets)</i>	Embora haja certa discrepância entre o que preconiza a norma e o que contabilmente é feito pelos clubes, o mercado acredita que os métodos aplicados utilizados para mensuração e reconhecimento dos contratos com jogadores são razoáveis.
Kulikova & Goshunova (2014)	Avaliar metodologias de mensuração e reconhecimento a partir da formação até o profissionalismo de jogadores de futebol.	Os investimentos na formação de jogadores atendem aos critérios da definição de um ativo, sobretudo, pela perspectiva de que os garotos em formação têm de gerar futuros benefícios econômicos para o clube.
Pavlović, Milačić & Ljumović (2014)	Discutir o tratamento contábil relativo às transações de transferências de jogadores entre clubes de futebol.	As incertezas relativas aos benefícios esperados por um jogador de futebol provocam uma falha nas políticas contábeis utilizadas pelos clubes de futebol.

Fonte: Elaboração própria.

#### 4. METODOLOGIA

Esta pesquisa consiste no levantamento das principais transações ocorridas no futebol mundial, concernentes às aquisições e vendas de atletas. Foram considerados os ganhos ou perdas ocorridos de forma individual com as principais transações. Essas transações foram comparadas com o desempenho dos clubes, valor de mercado e títulos conquistados.

A amostra foi selecionada entre as transferências de atletas de futebol listadas no sítio eletrônico *Transfermarkt* que foram realizadas no período de 01/01/2011 a 10/08/2015 e demais informações financeiras, i. e., valor de mercado atual de atletas e clubes de futebol, referentes às principais transações em nível internacional; saldos contábeis das principais ligas de futebol da Europa; saldos contábeis das transações realizadas pelos principais clubes de futebol internacional. A partir desse grupo de informações, foram extraídas as 25 primeiras posições para cada grupo de análise, conforme *ranking* do próprio sítio eletrônico. A seleção se deu analisando o *ranking* apresentado pela revista supracitada.

Em outras palavras, foram selecionadas as principais transações ocorridas no futebol mundial por valores de receitas auferidas. Subsequentemente, o valor de cada transação foi comparado com o valor de venda do atleta ou com o valor de mercado (nos casos em que

o atleta não foi negociado). Em caso de saldo negativo entre aquisição do atleta e sua posterior venda (ou comparação com o valor de mercado), o clube estaria incorrendo na maldição do vencedor.

Dessa forma a presente investigação buscou elencar informações referentes aos seguintes quesitos:

- a) Valor em transferências dos 25 maiores jogadores de futebol por valor total de transferências, e. g., o atleta Ángel Di María foi o primeiro colocado dessa lista, uma vez que em quatro transferências atingiu o valor de € 179.000.000,00 (cento setenta e nove milhões de euros);
- b) 25 maiores transações por lucro obtido;
- c) 25 maiores saldos negativos por clubes de futebol, advindos das transferências realizadas nas temporadas 11/12 a 15/16;
- d) 25 maiores saldos positivos por clubes de futebol, advindos das transferências realizadas nas temporadas 11/12 a 15/16;
- e) Desdobramento do item “a”, elencando as transações nas quais os 25 atletas daquela lista estavam envolvidos, totalizando 110 transações, em que 33 delas foram caracterizadas com perdas financeiras, aqui denominadas de “maldição do vencedor”;
- f) Receitas totais dos principais clubes, por temporada, para efeitos de comparação com os ganhos ou perdas;

- g) Títulos conquistados pelos principais clubes, para efeitos de comparação com os ganhos ou perdas;
- h) Piores resultados líquidos das principais competições de clubes;
- i) Valor de Mercado dos 25 maiores clubes por valor de mercado.

Para efeitos desta pesquisa foram consideradas as transações ocorridas até 10 de agosto de 2015, ressaltando que, em se tratando “futebol”, as mudanças são realizadas constantemente. No entanto, esse fato não prejudica o objetivo estabelecido para esta pesquisa.

Dessa forma, foram consideradas como “maldição do vencedor” aquelas transações individuais de cada atleta, em que determinado clube, com base na expectativa de retornos futuros (financeiros ou não), adquiriu o atleta por certo valor e subsequentemente vendeu-o por valor inferior ao valor adquirido<sup>1</sup>.

Os dados foram apresentados na moeda da transação original, i. e., em euros, assim como disponibilizados no sítio eletrônico, de forma que não foram realizadas conversões para quaisquer outras moedas.

Para atingir o objetivo proposto, foram estabelecidas as seguintes premissas, uma nula, outra, conseqüentemente, alternativa:

*P<sub>0</sub>: Baseado nas principais transações realizadas pelos clubes de futebol em nível internacional, não é possível afirmar que os clubes frequentemente incorrem na maldição do vencedor ao pagarem valores superiores aos seus concorrentes na aquisição de atletas e devido ao baixo rendimento venderem por valores inferiores àqueles da aquisição.*

*P<sub>1</sub>: Baseado nas principais transações realizadas pelos clubes de futebol em nível internacional, é possível afirmar que os clubes frequentemente incorrem na maldição do vencedor ao pagarem valores superiores aos seus concorrentes na aquisição de atletas e devido ao baixo rendimento venderem por valores inferiores àqueles da aquisição.*

Por fim, procedeu-se ao tratamento dos dados obtidos e sua interpretação. Os resultados brutos foram tratados de maneira a serem significativos e válidos para a pesquisa. Com base nos resultados alcançados para a amostra, podem-se propor inferências e adiantar interpretações a propósito dos objetivos previstos, conforme Bardin (2011), tendo em vista que se teve à disposição resultados significativos e fiéis.

#### 4. RESULTADOS E DISCUSSÕES

Nesta seção são propostos à evidenciação e à discussão os principais resultados constatados durante a execução dos procedimentos descritos no capítulo anterior, referentes às principais transações realizadas pelos clubes de futebol, no tocante à compra e venda de seus principais ativos intangíveis – os atletas do futebol. Os dados obtidos foram sistematicamente reorganizados em Tabelas e discutidos como se segue.

Os resultados foram segregados em 3 subseções, sendo: primeiro, evidenciação das principais movimentações financeiras realizadas pelos clubes de futebol (Tabelas 1 a 4); segundo, as principais perdas financeiras, aqui denominadas de “maldição do vencedor” (Tabela 5); e, terceiro, os resultados das principais ligas e o valor de mercado dos principais clubes da atualidade (Tabelas 6 e 7).

A Tabela 1 evidencia as 25 primeiras posições em receitas de transferências dos principais atletas do futebol das últimas décadas<sup>ii</sup>. Essa lista é liderada pelo argentino Ángel Di María, atleta cujos direitos de exploração pertencem ao clube francês Paris Saint-Germain, contratado recentemente por cerca de € 63.000.000,00 (sessenta e três milhões de Euros). Para completar as 5 primeiras posições, figuram Zlatan Ibrahimovic (Paris Saint-Germain); James Rodrigues (Real Madrid); Nicolas Anelka (Mumbai City FC) e Hernan Crespo (encerrou a carreira em julho de 2012).

**Tabela 1** – Valor em transferências dos 25 maiores jogadores de futebol por valor total de transferências

#	Jogadores	Idade	Clube Corrente	Nacion.	Total de Transf.	Receitas de Transf.
1	Ángel Di María	27	Paris Saint-Germain	Argentina	4	179,00
2	Zlatan Ibrahimovic	33	Paris Saint-Germain	Suécia	7	169,10
3	James Rodríguez	24	Real Madrid	Colômbia	4	132,63
4	Nicolas Anelka	36	Mumbai City FC	França	8	127,36
5	Hernán Crespo	40	Parou	Argentina	4	119,27
6	Juan Sebastián Verón	40	Parou	Argentina	6	116,00
7	Luis Suárez	28	Barcelona	Uruguai	4	115,80
8	Falcao Garcia	29	Chelsea	Colômbia	4	113,03
9	Cristiano Ronaldo	30	Real Madrid	Portugal	2	111,50
10	Gareth Bale	26	Real Madrid	País de Gales	2	108,70
11	Robbie Keane	35	Los Angeles Galaxy	Irlanda	9	103,85
12	Ronaldo	38	Parou	Brasil	5	100,98
13	Fernando Torres	31	Atlético de Madrid	Espanha	3	99,50
14	Christian Vieri	42	Parou	Itália	4	87,50
#	Jogadores	Idade	Clube Corrente	Nacion.	Total de Transf.	Receitas de Transf.
15	Carlos Tévez	31	Boca Juniors	Argentina	6	86,80
16	Edinson Cavani	28	Paris Saint-Germain	Uruguai	4	86,50
17	Robinho	31	Guangzhou Everg.	Brasil	3	85,00
18	Willian	27	Paris Saint-Germain	Brasil	3	84,50
19	Zinédine Zidane	43	Parou	França	3	84,00
20	Neymar	23	Barcelona	Brasil	1	83,50
21	Arjen Robben	31	Bayern Munich	Holanda	4	82,30
22	Samuel Eto'o	34	Antalyaspor	Camarões	4	78,50
23	Álvaro Negredo	29	Valencia CF	Espanha	5	78,00
24	Kaká	33	Orlando City SC	Brasil	3	75,05
25	David Luiz	28	Paris Saint-Germain	Brasil	3	75,00
#	TOTAL					2583,37

Fonte: <http://www.transfermarkt.com/> (2015)

Adicionalmente, a fim de complementar a análise anterior, a Tabela 2 destaca as principais movimentações financeiras, ranqueadas por lucro de transação. Destaque para o brasileiro Neymar Junior – contratado recentemente pelo FC Barcelona –, o qual rendeu ao Santos FC um lucro cerca de € 83.500.000,00 (oitenta e três milhões e quinhentos mil euros), em transferência realizada em julho de 2013.

A Tabela 2 destaca também os clubes que mais geram lucros para seus fornecedores. Considerando as 25 primeiras posições, um total de 10 clubes é responsável pela totalidade das transações, sendo que o Real Madrid foi aquele que mais gerou lucro para seus fornecedores, totalizando € 377.550.000,00 (trezentos setenta e sete milhões, quinhentos e cinquenta mil euros) em seis transferências. Ressalta-se que o segundo colocado, FC

Barcelona, atingiu apenas 48% dos valores alcançados pelo Real Madrid, i. e., € 182.700.000,00 (cento e oitenta e dois milhões e setecentos mil euros).

Outros destaques são os clubes Juventus FC, Liverpool FC e Chelsea FC,

ocupando a terceira, quarta e quinta posições, respectivamente, na lista dos clubes que mais deram lucros a seus fornecedores, entre as 25 primeiras transações.

**Tabela 2 – 25 maiores transações por lucro obtido (em milhões de euros)**

#	Jogadores	Nacion.	Especulador	Comprado de		Vendido para		Lucro
				Valor da Transação	Clubes	Valor da Transação	Clubes	
1	Neymar	Brasil	Santos	0,00	Santos	83,50	Barcelona	83,50
2	Gareth Bale	País de Gales	Tottenham Hotspur	14,70	Southampton	94,00	Real Madrid	79,30
3	Cristiano Ronaldo	Portugal	Man. United	17,50	Sporting CP	94,00	Real Madrid	76,50
4	Zinédine Zidane	França	Juventus FC	3,50	Girondins Bordeaux	73,50	Real Madrid	70,00
5	Raheem Sterling	Inglaterra	Liverpool FC	0,00	Liverpool FC U21	62,50	Manchester City	62,50
6	Luís Figo	Portugal	Barcelona	2,50	Sporting CP	60,00	Real Madrid	57,50
7	Kaká	Brasil	AC Milan	8,25	São Paulo FC	65,00	Real Madrid	56,75
8	Luis Suárez	Uruguai	Liverpool FC	26,50	Ajax Amsterdam	81,00	Barcelona	54,50
9	Gianluigi Buffon	Itália	Parma Calcio 1913	0,00	Parma Juniores	52,88	Juventus FC	52,88
10	Edinson Cavani	Uruguai	SSC Napoli	12,00	US Palermo	64,50	Paris Saint-Germain	52,50
11	Hernán Crespo	Argentina	Parma Calcio 1913	4,00	Club Atlético River Plate	55,00	SS Lazio	51,00
12	Gaizka Mendieta	Espanha	Valencia CF	0,00	CD Castellón	48,00	SS Lazio	48,00
13	Zlatan Ibrahimovic	Suécia	Inter Milan	24,80	Juventus FC	69,50	Barcelona	44,70
14	Ángel Di María	Argentina	Real Madrid	33,00	SL Benfica	75,00	Manchester United	42,00
15	Lilian Thuram	França	Parma Calcio 1913	0,00	AS Monaco	41,50	Juventus FC	41,50
16	Andy Carroll	Inglaterra	Newcastle United	0,00	Newcastle United U18	41,00	Liverpool FC	41,00
17	Eden Hazard	Bélgica	Newcastle United	0,00	LOSC Lille U109	40,00	Chelsea FC	40,00
18	Lucas	Brasil	São Paulo	0,00	São Paulo	40,00	Paris Saint-Germain	40,00
19	Fernando Torres	Espanha	Atlético de Madrid	0,00	Atlético de Madrid	38,00	Liverpool FC	38,00
20	Pavel Nedved	República Tcheca	SS Lazio	3,50	AC Sparta Praha	41,20	Juventus FC	37,70

21	Christian Benteke	Bélgica	Aston Villa	8,80	KRC Genk	46,50	Liverpool FC	37,70
22	James Rodríguez	Colômbia	FC Porto	7,35	Atlético Banfield	45,00	AS Monaco	37,65
23	David Beckham	Inglaterra	Manchester United	0,00	Manchester United U18	37,50	Real Madrid	37,50
24	Luke Shaw	Inglaterra	Southampton FC	0,00	Southampton FC U21	37,50	Manchester United	37,50
25	Wayne Rooney	Inglaterra	Everton FC	0,00	Everton FC U18	37,00	Manchester United	37,00

Fonte: <http://www.transfermarkt.com> (2015)

Com a finalidade de comparar o saldo das transações – aquisições e vendas de atletas de futebol –, foram destacadas duas Tabelas, 3 e 4, as quais mostram as transações ocorridas nos principais clubes nas cinco últimas temporadas<sup>iii</sup>, i. e., 2011/2012, 2012/2013, 2013/2014, 2014/2015 e 2015/2016<sup>iv</sup>.

A Tabela 3 evidencia os 25 maiores saldos negativos das transferências realizadas por clube<sup>v</sup>, desde a temporada 2011/2012 até a temporada 2015/2016. Complementarmente, a Tabela 3 mostra as despesas/custos com aquisições e receitas com vendas de atletas realizadas nesse período. O clube com maior saldo negativo foi o Paris Saint-Germain,

totalizando um saldo negativo de cerca de € 476.800.000,00 (quatrocentos setenta e seis milhões e oitocentos mil euros), como resultado da venda de 60 e compra de 66 atletas.

Destaca-se que os principais clubes europeus estão presentes, principalmente entre os dez primeiros, inclusive, se considerarmos os quatro semifinalistas da UEFA Champions League 2014/2015 (última edição até a data da pesquisa), em que FC Barcelona aparece na quarta posição, Juventus FC na nona, Bayern Munich na sexta posição e Real Madrid na sétima posição.

**Tabela 3** – Gastos e ganhos em transferências dos clubes que auferiram 25 maiores saldos negativos nas temporadas 11/12 a 15/16 (em milhões de euros).

#	Clubes	Despesas	Chegadas	Receitas	Saídas	Balanco
1	Paris Saint-Germain	533,55	66	56,75	60	-476,80
2	Manchester United	505,56	158	161,35	163	-344,22
3	Manchester City	456,00	160	170,70	166	-285,30
4	FC Barcelona	406,50	52	163,35	44	-243,15
5	Liverpool FC	451,85	136	243,32	127	-208,53
6	Bayern Munich	315,50	43	135,20	34	-180,30
7	Real Madrid	445,00	42	270,00	38	-175,00
8	Chelsea FC	504,00	227	334,52	210	-169,48
9	Juventus FC	352,16	298	196,28	251	-155,88
10	AS Monaco	334,40	159	185,77	152	-148,64
11	Zenit St. Petersburg	175,56	41	40,35	39	-135,21
12	VfL Wolfsburg	188,25	100	58,58	96	-129,68
13	SSC Napoli	273,25	185	151,55	165	-121,70
14	Arsenal FC	304,60	160	190,47	159	-114,12
15	West Ham United	128,68	163	27,73	166	-100,95
16	AS Roma	333,81	234	235,36	208	-98,45

17	Guangzhou Evergrande	110,84	95	12,90	81	-97,94
18	Queens Park Rangers	146,11	194	55,01	194	-91,10
19	Dinamo Moscow	124,20	73	35,90	73	-88,30
#	Clubes	Despesas	Chegadas	Receitas	Saídas	Balanço
20	Fenerbahce SK	131,63	79	45,90	76	-85,73
21	Galatasaray SK	112,34	104	36,00	97	-76,33
22	Crystal Palace	94,98	178	19,37	159	-75,61
23	Inter Milan	250,75	256	175,77	216	-74,98
24	Leicester City	78,40	161	6,55	153	-71,85
25	Sunderland AFC	154,33	170	82,53	167	-71,80

Fonte: <http://www.transfermarkt.com> (2015)

A Tabela 4 destaca os principais clubes com saldos positivos nas referidas transações. Grande parte dos clubes pertencentes a essa lista refere-se a clubes de menor expressão no futebol, com raras exceções, tais como FC Porto, inclusive ocupando a primeira posição, comprando 140 atletas e vendendo 124, resultando em um saldo positivo de € 244.860.000,00 (duzentos quarenta e quatro milhões, oitocentos e sessenta mil euros).

Além do FC Porto, destaca-se na segunda posição o SL Benfica, comprando 191 atletas e vendendo 175, resultando em um saldo positivo de € 200.460.000,00 (duzentos milhões, quatrocentos e sessenta mil euros). Observa-se que esses dois clubes são sediados em Portugal e, portanto, disputam o

campeonato português, não tão expressivo quanto os campeonatos inglês, espanhol, italiano e alemão.

Pode-se também destacar na Tabela 4 a presença de dois clubes brasileiros, Santos FC e São Paulo FC, apresentando saldos positivos de suas transações e figurando entre os clubes com maiores 25 saldos positivos. Por sua vez, o Santos FC ocupou a quinta posição, comprando 149 atletas e vendendo 160, resultando em um saldo positivo de € 105.700.000,00 (cento e cinco milhões e setecentos mil euros). Já o São Paulo FC ocupou a décima quarta posição, comprando 155 atletas e vendendo 159, resultando em um saldo positivo de € 56.410.000,00 (cinquenta e seis milhões, quatrocentos e dez mil euros).

**Tabela 4** – Gastos e ganhos em transferências dos clubes que auferiram 25 maiores saldos positivos nas temporadas 11/12 a 15/16 (em milhões de euros).

#	Clubes	Despesas	Chegadas	Receitas	Saídas	Balanço
1	FC Porto	155,16	140	400,02	124	244,86
2	SL Benfica	155,11	191	355,57	175	200,46
3	Udinese Calcio	105,92	289	234,18	260	128,26
4	LOSC Lille	65,35	76	182,76	70	117,41
5	Santos FC	38,27	149	143,97	160	105,70
6	Sevilla FC	119,80	102	221,73	103	101,93
7	Genoa CFC	114,55	325	197,97	299	83,43
8	Cruzeiro Esporte Clube	25,44	204	87,74	193	62,29
#	Clubes	Despesas	Chegadas	Receitas	Saídas	Balanço
9	RSC Anderlecht	47,12	108	108,53	102	61,41
10	RCD Espanyol Barcelona	10,60	83	71,10	80	60,50

11	Tottenham Hotspur	280,94	172	338,48	180	57,54
12	US Palermo	107,68	212	164,90	200	57,23
13	Villarreal CF	84,30	83	141,13	83	56,83
14	São Paulo FC	38,20	155	94,61	159	56,41
15	Ajax Amsterdam	49,90	72	105,78	71	55,88
16	Olympique Lyon	28,75	55	83,80	54	55,05
17	AS Saint-Étienne	44,70	73	99,61	75	54,91
18	Málaga CF	72,23	76	122,95	80	50,72
19	Athletic Bilbao	26,40	53	76,00	48	49,60
20	Sport Club Internacional	30,27	163	79,37	156	49,10
21	AZ Alkmaar	17,80	72	64,15	77	46,35
22	FC Twente Enschede	38,35	71	84,26	78	45,91
23	SC Heerenveen	9,90	94	55,30	83	45,40
24	Feyenoord Rotterdam	20,30	75	64,60	75	44,30
25	FC Basel 1893	40,51	83	84,42	79	43,92

Fonte: <http://www.transfermarkt.com> (2015)

Adicionalmente, com o propósito de atingir o objetivo principal desta pesquisa, as principais perdas financeiras incorridas pelos clubes de futebol, envolvendo a aquisição de determinado atleta e subsequentemente venda deste, foi evidenciado na Tabela 5 o que denominamos de “maldição do vencedor”. A

partir dos dados obtidos, foi possível identificar 110 (cento e dez) transferências envolvendo os 25 atletas<sup>vi</sup> elencados na Tabela 1. Dentre essas 110 transações, foi possível identificar 33 as quais classificamos como “maldição do vencedor”.

**Tabela 5** – Maldição do vencedor nas principais transações do futebol mundial (em milhões de euros)

#	Jogadores	Temp.	Vendedor	Comprador	Transf.	Aquisição	Prejuízo
1	Ricardo Izecson dos Santos Leite	13/14	Real Madrid	AC Milan	0	65	-65
2	Fernando José Torres Sanz	14/15	Chelsea FC	AC Milan	3	58,5	-55,5
3	Falcão Garcia	14/15	Monaco	Manchester Utd.	7,6	60	-52,4
4	Zlatan Ibrahimović	11/12	FC Barcelona	AC Milan	24	69,5	-45,5
5	Christian Vieri	05/06	Inter	AC Milan	0	45	-45
6	Ronaldo Luís Nazário de Lima	06/07	Real Madrid	AC Milan	7,5	45	-37,5
7	Samuel Eto'o Fils	13/14	Anzhi	Chelsea FC	0	27	-27
8	Róbson de Souza	10/11	Man. City	AC Milan	18	43	-25
9	Hernán Crespo	08/09	Chelsea FC	Inter	0	24,27	-24,27
#	Jogadores	Temp.	Vendedor	Comprador	Transf.	Aquisição	Prejuízo
10	Juan Sebastián Verón	03/04	Man. United	Chelsea FC	21,5	42,6	-21,1
11	Carlos A. Tévez	13/14	Man. City	Juventus	9	29	-20
12	Nicolas Anelka	02/03	Paris SG	Man. City	15	34,5	-19,5
13	Juan Sebastián Verón	06/07	Chelsea FC	Estudiantes	2,2	21,5	-19,3

1 4	Hernán Crespo	02/03	Lazio	Inter	36	55	-19	
1 5	Nicolas Anelka	11/12	Chelsea FC	SH Shenhua	0	18	-18	
1 6	Róbson de Souza	15/16	AC Milan	GZ Evergrande	0	18	-18	
1 7	Robert David Keane	11/12	Spurs	Los Angeles	3,75	16,7	-12,95	
1 8	Ángel Fabián Di María	15/16	Man. United	Paris SG	63	75	-12	
1 9	Arjen Robben	09/10	Real Madrid	Bayern Munich	24	36	-12	
2 0	Hernán Crespo	03/04	Inter	Chelsea FC	24,27	36	-11,73	
2 1	Robert David Keane	02/03	Leeds	Spurs	10,5	18	-7,5	
2 2	Ronaldo Luís Nazário de Lima	08/09	AC Milan	Unattached	0	7,5	-7,5	
2 3	Robert David Keane	08/09	Liverpool	Spurs	16,7	24	-7,3	
2 4	Samuel Eto'o Fils	09/10	Barcelona	Inter	20	27	-7	
2 5	Nicolas Anelka	04/05	Man. City	Fenerbahce	10,7	15	-4,3	
2 6	Robert David Keane	11/12	Los Angeles	Aston Villa	0	3,75	-3,75	
2 7	Zinəddin Lyazid Zidan	96/97	G. Bordeaux	Juventus	3,5	7	-3,5	
2 8	Zlatan Ibrahimović	12/13	AC Milan	Paris SG	21	24	-3	
2 9	Fernando José Torres Sanz	14/15	AC Milan	Atlético Madrid	0	3	-3	
3 0	Carlos Alberto Tévez	15/16	Juventus	Boca Juniors	6,5	9	-2,5	
3 1	Robert David Keane	01/02	Inter	Leeds	18	19,5	-1,5	
3 2	Nicolas Anelka	00/01	Real Madrid	Paris SG	34,5	35	-0,5	
3 3	Carlos A. Tévez	06/07	Corinthians	West Ham	14,6	15	-0,4	
	TOTAL							-612,5

Fonte: <http://www.transfermarkt.com> (2015)

O maior destaque negativo foi o atleta Ricardo Izecson dos Santos Leite (Kaká), adquirido pelo clube Real Madrid por cerca de € 65.000.000,00 (sessenta e cinco milhões de euros) e transferido a custo zero para o AC Milan na temporada 2013/2014, representando uma perda financeira de € 65.000.000,00 (sessenta e cinco milhões de euros). Na segunda posição, elenca-se o espanhol Fernando José Torres Sanz, adquirido pelo Chelsea FC por € 58.500.000,00 (cinquenta e

oito milhões e quinhentos mil euros) e vendido para o AC Milan por € 3.000.000,00 (três milhões de euros) na temporada 2014/2015, representando uma perda financeira de € 55.500.000,00 (cinquenta e cinco milhões e quinhentos mil euros). Adicionalmente, a Tabela elenca demais jogadores e seus respectivos clubes que completam a lista de 33 casos de “maldição do vencedor”.

Ressalta-se que muitos desses atletas foram extremamente eficientes em

determinados clubes, no entanto em algum momento da carreira foram envolvidos em alguma transação em que geraram expectativas superiores ao relativo valor do ativo intangível (atleta) no momento da transação, i. e., não obtiveram o mesmo rendimento no clube que os adquiriu, tanto individualmente como no coletivo, tal como títulos esperados etc., e, por conseguinte foram negociados por um preço inferior àquele o qual haviam sido adquiridos.

Em linhas gerais, as expectativas criadas no momento da aquisição, em virtude do desempenho do atleta até aquele momento, foram substancialmente superiores aos benefícios obtidos com a utilização do atleta, traduzindo em títulos para o clube adquirente, i. e., os custos foram maiores que os benefícios.

A partir da lógica de Thaller (1988), sugere-se que, em virtude da dificuldade em se estimar o desempenho futuro do atleta, as estimativas devem variar substancialmente, sendo que os clubes que tiverem expectativas e estimativas maiores possivelmente realizarão ofertas superiores às daqueles clubes que apresentam estimativas menores. No caso de um leilão, a empresa vencedora será aquela que possui maior estimativa do item do leilão. De modo semelhante, possivelmente o clube que apresentar a maior estimativa, ou seja, o maior valor de compra para o atleta, será vencedor entre os demais clubes interessados e tenderá a apresentar um valor superestimado do atleta.

De modo geral, a teoria da maldição do vencedor sustenta-se na ideia de que vencerá o leilão o participante que mais superestimar o item e que provavelmente o vencedor irá adquirir um item que possui um valor menor que sua estimativa realizada inicialmente. Assim, buscando vencer a disputa pelo atleta com os demais clubes, o clube vencedor tenderá a realizar uma oferta que exceda o valor real do atleta.

Segundo a literatura, o vencedor seria considerado “amaldiçoado” quando realiza o pagamento de um valor maior do que o real, tendo assim prejuízo na compra, ou mesmo

quando o valor pago é menor do que a estimativa realizada pelo vencedor, tendo assim um resultado inferior ao esperado, ou o lucro reduzido (BAZERMAN e SAMUELSON, 1983; THALER, 1988).

Destaca-se ainda que a análise em questão não se refere aos valores totais obtidos com o atleta, mas, sim, os valores obtidos em uma transação de compra e de venda para determinado clube, e, portanto, os valores passados ou futuros obtidos não foram levados em consideração.

Na perspectiva teórica da teoria da maldição do vencedor, os clubes baseiam suas ofertas nas estimativas de valor relacionadas ao desempenho do atleta e aos benefícios econômicos esperados relacionados. Contudo, nesse processo decisório devem ser desconsideradas informações relevantes (fatores) que podem interferir no valor real desse atleta e conseqüentemente no retorno obtido.

Esses fatores se justificam pela elevada incerteza que envolve o mundo do futebol. O direito de exploração do atleta, ativo intangível, é coberto de incerteza quanto à capacidade de geração de benefícios econômicos futuros, visto que diversos fatores podem interferir nesse desempenho, tais como: a) queda no desempenho do próprio atleta provocado por motivos extracampo; b) redução do valor recuperável, como, por exemplo, o atleta que sofre alguma contusão e não pode ser utilizado por certa parte do contrato; c) queda no desempenho da própria equipe; e d) baixo entrosamento (em campo) do jogador com os demais atletas do clube.

Cabe destacar que os clubes interessados na compra do atleta podem rever as suas estimativas, procurando oferecer um valor mais próximo do real, levando em consideração um conjunto de informações e a incerteza relacionada à atividade do atleta e conseqüentemente poderão evitar a superestimação do valor, bem como o possível prejuízo.

Essa análise pode ser complementada pela evidenciação das receitas totais auferidas

pelos clubes, advindas da utilização de atletas e dos seus contratos com patrocinadores, entre outros. A Tabela 6 mostra as maiores receitas auferidas pelos vinte maiores clubes por

receitas gerais. Essas receitas são provenientes de sócios torcedores, estádio, exposição midiática, marketing, transferências e outros.

**Tabela 6** – Receitas totais dos principais clubes de futebol (em milhões de euros)

Posição	Clubes	Receitas 2015/2016	Receitas 2014/2015	Posição Anterior
1	Manchester United	689	519,5	3
2	FC Barcelona	620,2	560,8	2
3	Real Madrid	620,1	577	1
4	Bayern Munich	592	474	5
5	Manchester City	524,9	463,5	6
6	Paris Saint-Germain	520,9	480,8	4
7	Arsenal	468,5	435,5	7
8	Chelsea	447,4	420	8
9	Liverpool	403,8	391,8	9
10	Juventus	341,1	323,9	10
11	Borussia Dortmund	283,9	280,6	11
12	Tottenham Hotspur	279,7	257,5	12
13	Atlético de Madrid	228,6	176,6	16
Posição	Clubes	Receitas 2015/2016	Receitas 2014/2015	Posição Anterior
14	Schalke 04	224,5	219,7	13
15	AS Roma	218,2	179,1	15
16	AC Milan	214,7	199,1	14
17	FC Zenit Saint Petersburg	196,5	167,8	18
18	West Ham	192,3	-	-
19	Internazionale	179,2	164,8	20
20	Leicester City	172,1	-	-

Fonte: Delloite (2017)

Se, por um lado, a título de exemplo, o clube Real Madrid incorre na maldição do vencedor em relação a alguns atletas, por outro, ele possui uma das maiores receitas anuais, de certo modo, em virtude de contratos com patrocinadores, estádio, exposição midiática, marketing e outros, que geralmente são receitas direta e indiretamente afetadas pelas diversas aquisições de atletas.

No entanto, vale<sup>vii</sup> destacar que outros clubes, os quais incorrem em menores perdas relativas à negociação de jogadores, também evidenciaram receitas compatíveis com

aquelas evidenciadas pelo clube Real Madrid, como, por exemplo, Barcelona e Manchester United.

Comparando os títulos obtidos, a Tabela 7 evidencia os resultados dos dez maiores clubes por faturamento. Destacam-se, em número de títulos, FC Barcelona, Paris Saint-Germain, Bayern Munich e Real Madrid. Por relevância de títulos internacionais, destacam-se Real Madrid, FC Barcelona e Bayern Munich.

Analisando esses resultados, alinhados com os gastos realizados pelos clubes, acima

mencionados, inclusive as perdas auferidas, é possível verificar que nem sempre maiores gastos estão relacionados à maior quantidade de títulos. Em outras palavras, é possível que clubes realizem gastos menores e incorram em quantidades de títulos equivalentes, como pode ser observado comparando-se Real Madrid e FC Barcelona.

Por sua vez, quando se observam as receitas auferidas, é possível constatar que em alguns casos, a exemplo do clube Manchester United, aquele que obteve maior receita na última temporada analisada não obteve quantidade de títulos equivalente aos clubes que apresentaram equivalência em receitas.

**Tabela 7 – Títulos dos clubes de maior faturamento anual**

#	Clubes	Liga dos Campeões	Liga Europa	Mundial de Clubes	Super Taça da UEFA	Campeonatos Nacionais	Total de Títulos
1	Manchester United					7	7
2	FC Barcelona	1		2	2	9	14
3	Real Madrid	2		2	2	3	9
4	Bayern Munich	1		1	1	9	12
5	Manchester City					4	4
6	Paris Saint-Germain					13	13
7	Arsenal					4	4
8	Chelsea	1	1			3	5
9	Liverpool					1	1
10	Juventus					10	10

Fonte: <http://www.transfermarkt.com> (2017)

Adicionalmente, a Tabela 8 ratifica os resultados elencados até o momento em que foram evidenciados os resultados líquidos das principais competições de clubes em nível internacional. O destaque são os quatro primeiros colocados, Premier League (liga inglesa), BBVA (campeonato espanhol), Serie A – Itália e Bundesliga, em que atuam clubes como Barcelona, Real Madrid, Manchester United, Manchester City, Juventus, Chelsea FC, Milan e Bayern de Munich. Todas essas ligas apresentaram saldos negativos na última temporada.

Por fim, a Tabela 9 destaca os 25 maiores clubes por valor de mercado. A partir dela, é possível fazer diversas inferências com relação ao valor de mercado dos clubes e os

títulos conquistados na última temporada. Em primeiro lugar, destacamos os dois primeiros colocados, Real Madrid, com cerca de € 743.000.000,00 (setecentos e quarenta e três milhões de euros), e FC Barcelona, com cerca de € 694.500.000,00 (seiscentos e noventa e quatro milhões e quinhentos mil euros), ambos pertencentes às mesmas competições, ou com iguais possibilidades de disputá-las. Em termos de retornos de títulos, o Barcelona conquistou na última temporada quatro títulos de grande expressão – Liga BBVA, copa do Rei, UEFA Champions League e Supercopa da UEFA –, enquanto o Real Madrid não conquistou nenhum deles, mesmo tendo elenco com maior valor de mercado.

**Tabela 8** – Piores resultados líquidos das principais competições de clubes (em milhões de euros)

#	Competição	Gastos	Total de aquisições	Receitas	Total de saídas	Resultado
1	Premier League	755,90	285	474,61	303	-281,29
2	BBVA	429,45	309	252,90	271	-176,55
3	Série A – Itália	431,08	1085	349,18	583	-81,90
4	1.Bundesliga	294,83	245	268,35	186	-26,48
5	Liga MX Clausura	29,55	427	8,85	370	-20,70
6	Süper Lig	65,56	310	46,25	240	-19,31
7	Super League	13,06	215	5,04	200	-8,02
8	Bundesliga	9,91	106	2,40	100	-7,51
9	Saudi Professional League	31,80	94	24,67	72	-7,13
10	Qatar Stars League	10,13	47	5,08	36	-5,05

Fonte: <http://www.transfermarkt.com> (2015)

Outra possível comparação compreendendo novamente o clube Real Madrid e a equipe da Juventus FC, segunda colocada da UEFA Champions League – maior competição de clubes em nível internacional. Mesmo tendo um elenco que representa 46,78% do valor do elenco do Real Madrid, a Juventus eliminou o Real Madrid e disputou a final da UEFA Champions League com o FC Barcelona, ficando então na segunda colocação, além de ser consagrada campeã nas duas principais ligas da Itália, encerrando a temporada com dois títulos de grande expressão.

Ainda considerando a própria Juventus FC, percebe-se, conforme a Tabela, que obteve melhor desempenho na última temporada quando comparada com diversos outros clubes mais bem classificados em termos de valor de mercado.

Esses fatores são justificados pelas expectativas geradas pelos gestores e por diversos outros agentes dos clubes de futebol e, por conseguinte, essas expectativas não são traduzidas em resultados, como esperado pelo próprio clube e pelos torcedores.

Assim como no caso dos leilões de petróleo e gás que são afetados pelo problema da maldição do vencedor, no qual existem

valores comuns e grande assimetria de informação entre os compradores (Mattos, 2008), o caso dos atletas de futebol encontra-se numa situação semelhante. Quando da existência de clubes de futebol internacionais com capacidades econômicas, financeiras e operacionais superiores a clubes nacionais, por exemplo, existe uma vantagem informacional e poder de mercado maior. Além disso, pode existir uma oferta menor de atletas de alto desempenho para uma demanda maior de clubes de futebol que possuem objetivos e valores comuns e muita assimetria informacional.

Assim, os clubes menos informados quanto a contusão, queda no desempenho ou baixo entrosamento do atleta, dentre outros fatores pessoais e econômicos, estariam em desvantagem em relação aos clubes mais informados. Caso o clube comprador seja o mais informado e agressivo, terá menores chances de ser amaldiçoado com a realização da compra. Em casos nos quais o valor da transação resulta em retornos satisfatórios, é provável que o clube comprador tenha baseado sua decisão na visão econômica por meio da racionalidade, conhecimento completo e maximização de utilidade.

**Tabela 9** – Valor de Mercado dos 25 maiores clubes por valor de mercado (em milhões de euros)

#	Clube	Competição Principal	Valor de Mercado
1	Real Madrid	BBVA	743,00
2	FC Barcelona	BBVA	694,50
3	Bayern Munich	1.Bundesliga	568,10
4	Chelsea FC	Premier League	546,75
5	Manchester City	Premier League	438,25
6	Paris Saint-Germain	Ligue 1 França	408,90
7	Arsenal FC	Premier League	405,50
8	Manchester United	Premier League	395,75
9	Liverpool FC	Premier League	367,25
10	Atlético Madrid	BBVA	359,50
11	Juventus FC	Serie A Itália	347,60
12	Borussia Dortmund	1.Bundesliga	302,00
13	Tottenham Hotspur	Premier League	287,00
14	AS Roma	Serie A Itália	278,60
15	SSC Napoli	Serie A Itália	272,10
16	Valencia CF	BBVA	270,00
17	Inter Milan	Serie A Itália	264,30
18	VfL Wolfsburg	1.Bundesliga	238,40
19	FC Porto	Liga NOS	200,05
20	Zenit St. Petersburg	Premier Liga	198,50
21	FC Schalke 04	1.Bundesliga	192,70
22	AC Milan	Serie A Itália	192,15
23	Sporting CP	Liga NOS	183,10
24	Bayer 04 Leverkusen	1.Bundesliga	180,15
25	Southampton FC	Premier League	179,75

Fonte: <http://www.transfermarkt.com> (2015)

Essa incerteza que envolve o mundo do futebol no tocante aos atletas em muitos casos resulta em retornos satisfatórios e em outros em retornos insatisfatórios, que por sua vez podem levar a perdas financeiras em relação aos clubes como um todo e de forma individual, i. e., por atleta, o que aqui denominamos de maldição do vencedor, termo esse utilizado pela teoria dos leilões e aqui utilizado devido às características similares que envolvem tais transações, principalmente no tocante à natureza da transação, que na verdade é como se fosse verdadeiros leilões, em que geralmente o jogador é comprado pelo clube disposto a oferecer a maior oferta.

Contudo, é possível que os clubes que tomaram a decisão baseados em informações completas, visando maximizar o resultado, reavaliaram suas expectativas, muitas vezes reduzindo suas ofertas e oferecendo um valor mais próximo do real, obtiveram os retornos esperados, não incorrendo da maldição do vencedor.

## 5. CONCLUSÃO

Esta pesquisa teve como objetivo verificar se os clubes de futebol, ao realizarem as principais transações comerciais no tocante à compra e venda de jogadores, incorrem na

“Maldição do Vencedor”; para tanto, foram analisados os saldos contábeis dos principais clubes de futebol em nível internacional.

Conforme os resultados obtidos, foi evidenciado que entre as 110 transações relativas aos 25 maiores jogadores por transferência, em 33 delas o clube adquirente e subsequentemente vendedor incorreu em perda financeira, caracterizada como maldição do vencedor. De modo geral, considera-se a incidência da maldição do vencedor em casos nos quais o atleta é adquirido por um valor maior do que o seu valor real, quando ocorre prejuízo relacionado à compra desses atletas, ou quando o clube obtém um resultado inferior ao esperado.

Esses resultados são ratificados na medida em que é demonstrado que a aquisição de determinado atleta é imbuída de incerteza, i. e., esse ativo intangível possui elevado grau de incerteza quanto aos seus benefícios futuros para a entidade clube de futebol. Portanto, como foi evidenciado nos resultados, certos clubes de futebol com elevado valor de mercado, e. g., Real Madrid na temporada 2014/2015, não conquistaram nenhum título de grande expressão no cenário internacional, enquanto outros com menor valor de mercado atingiram resultados mais satisfatórios. Esses fatores, por sua vez, justificam a redução do valor do ativo intangível em questão, i. e., o baixo rendimento dos atletas reduz o valor de mercado e, quando transacionados, o faz por valores inferiores.

Diante disso, verificou-se a existência da maldição do vencedor em diversos clubes de futebol internacionais, que no momento decisório acabam desconsiderando informações necessárias ou possuindo informações incompletas e conseqüentemente realizam estimativas superavaliadas, ofertas superiores ao valor real do atleta e incorrem da maldição do vencedor. Assim, confirma-se o pressuposto  $P_1$ , de que é possível afirmar que os clubes frequentemente incorrem na maldição do vencedor ao pagarem valores

superiores aos dos seus concorrentes na aquisição de atletas e devido ao baixo rendimento venderem por valores inferiores àqueles da aquisição.

Considera-se que nas negociações em que ocorre participação de clubes internacionais, que possuem um poder de mercado mais elevado, existe uma tendência de supervalorização das ofertas realizadas pelo grupo de clubes interessados, visto que os demais clubes participantes tendem a elevar o valor para permanecerem na disputa, ou seja, um participante em particular mais agressivo pode contaminar os lances dos demais. Isso ocorre nos leilões em que a Petrobras participa, por exemplo. Nesta pesquisa, sugere-se que o mesmo possa ocorrer no caso de lances realizados por clubes de futebol internacionais de grande porte, como o Real Madrid, por exemplo.

Esta pesquisa busca contribuir para a literatura da área, ampliando a discussão sobre a aplicação da teoria da maldição do vencedor para o mercado esportivo e comprovando que pode ser utilizada para explicar o comportamento assimétrico dos gestores esportivos. Assim, traz implicações gerenciais para os gestores esportivos no sentido de apontar as falhas existentes durante o processo decisório relacionadas à incompletude informacional e assimetria informacional.

Cabe ressaltar, como limitação desta pesquisa, a escolha de apenas um período para a análise dos resultados contábeis dos clubes de futebol, pois um período amostral maior possibilitaria a verificação de comportamento repetitivo ou não pelos clubes amaldiçoados.

Diante disso, sugere-se para a realização de futuras pesquisas que o comportamento seja investigado considerando uma série temporal, buscando-se verificar se é sistematicamente realizado pelos mesmos clubes de futebol verificados nesta pesquisa. Além disso, sugere-se que sejam investigados clubes nacionais de séries A e B, que realizam transações de compra e venda de atletas com valores expressivos.

## REFERÊNCIAS

- Amir, E. & Livne, G. (2005). Accounting, valuation and duration of football player contracts. **Journal of Business Finance & Accounting**, v. 32, n. 4, pp. 549-586.
- Bardin, L. (2011). **Análise de conteúdo**. (E. 70, Ed.). São Paulo.
- Bazerman, M. H. & Samuelson, W. F. (1983). I won the auction but don't want the prize. **Journal of Conflict Resolution**, v. 27, n. 4, p. 618-634.
- Brasil, E. U. R. & Postari, F. A. S. (2013). Assimetrias entre os competidores nos leilões da ANP. **Economia Aplicada**, v. 17, n. 3, pp. 215-241.
- Brasil, E. U. R., Postari, F. A. S. & Madeira, G. A. M. (2008). Assimetrias entre os competidores nos leilões de petróleo no Brasil. ANPEC, Anais do XXXVI Encontro Nacional de Economia.
- Cassady, R. Jr. (1967). **Auctions and Auctioneering**. Berkeley: University of California Press, 53.
- Deloitte Touche Tohmatsu Limited (2017). **Planet Football Football Money League Sports Business Group**. January.
- Dos Santos, A. D. G. (2014). Os Três Pontos de Entrada da Economia Política no Futebol. **Rev. Bras. Ciênc. Esporte**, Florianópolis, v. 36, n. 2, p. 561-575, abril/junho.
- Kagel, J. H. & Levin, D. (2001). **Common Value Auctions and the Winner's Curse: Lessons from the Economics Laboratory**. Princeton: Princeton University Press.
- Kulikova, L. I. & Goshunova, A. V. Human capital accounting in professional sport evidence from youth professional football. **Mediterranean Journal of Social Sciences**, v. 5, n. 24, pp. 44-48.
- Lind, B. & Plott, C. (1991). The winner's curse: experiments with buyers and with sellers. **The American Economic Review**, v. 81, n. 1, p. 335-346.
- Mattos, C. (2008). Licitações da ANP, PETROBRAS e a "Maldição do Vencedor". Livro Marcos Regulatórios no Brasil: incentivos ao investimento e a governança, Rio de Janeiro, p. 65.
- Milgom, P. R. & Weber, R. J. (1982). A Theory of Auctions and Competitive Bidding. **Econometrica**, Sept., 50(5), pp. 1089-1122.
- Morrow, S. (1996). Measurement as the critical factor in asset recognition: a case study investigation. **Journal of Human Resource Costing & Accounting**, v. 1, n. 1, pp.75-97.
- Pavlović, V.; Milačić, S.; Ljumović, I. (2014). Controversies about the accounting treatment of transfer fee in the football industry. **Management Journal for Theory and Practice Management**, v. 70, pp. 1-24.
- Rego, E. E. (2012). **Proposta de aperfeiçoamento da metodologia dos leilões de comercialização de energia elétrica no ambiente regulado: aspectos conceituais, metodológicos e suas aplicações**. Tese (Doutorado em Ciências), Programa de Pós-Graduação em Energia da Universidade de São Paulo. São Paulo: USP, 248 p.
- Rowbottom, N. (2002). The application of intangible asset accounting and discretionary policy choices in the UK football. **British Accounting Review**, v. 34, pp. 335-355.

Shareef, F.; Davey, H. (2005). Accounting for intellectual capital: evidence from listed English football clubs. **Journal of Applied Accounting Research**, v. 7, n. 3, pp.78-116.

Transfermarkt. Mercado de transferências, rumores, valores de Mercado e notícias. Disponível em: <http://www.transfermarkt.pt/>. Acesso em: 10/08/2015

Thaler, R. H. (1988). Anomalies: the winners curse. **Journal of Economic Perspectives**, v. 2, n. 1, p. 191-202, Winter.

Vanzan, D. M. (2004). **O fenômeno da maldição do vencedor em leilões: um estudo experimental**. 2004. 88 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

Vickrey, W. (1961). Counterspeculation, Actions, and Competitive Sealed Tenders. **The Journal of Finance**, v. 16, n. 1, Mar., 8-37.

---

<sup>i</sup> Em linhas gerais essas perdas se referem às situações em que por algum motivo o atleta e o clube não correspondem às expectativas tanto individualmente quanto em conjunto, e não se referem àquelas transações em que o atleta permanece no clube por longo período, inclusive podendo auferir resultados positivos quanto a títulos no final de carreira ou próximo dela, é negociado com outro clube por valores relativamente inferiores àqueles obtidos na transação realizada há vários anos.

<sup>ii</sup> A tabela 1 evidencia o valor de transferências por jogador, i. e., o argentino Ángel Di María totalizou € 179.000.000,00 (cento e setenta e nove milhões de euros) em quatro transferências. Dessa forma, a tabela mostra o conjunto de transferências envolvendo cada jogador.

<sup>iii</sup> Para efeitos desta pesquisa foi levada em consideração a temporada europeia, i. e., as principais competições de futebol realizadas na Europa, tais com liga BBVA iniciando em agosto de cada ano.

<sup>iv</sup> As transações da temporada 2015/2016 foram consideradas apenas as transações realizadas até 10 de agosto de 2015, data do levantamento da pesquisa.

<sup>v</sup> Não foram considerados valores gerados com outras transações, tais como direito de imagem, venda de produtos esportivos, propagandas etc. Para efeito desta pesquisa são considerados apenas compra e venda de atletas do futebol.

<sup>vi</sup> Por exemplo: o atleta Ángel Di María participou de 4 transações entre as 110 supracitadas.

<sup>vii</sup> Os clubes West Ham e Leicester City não figuravam entre os 20 primeiros na temporada 2014/2015. Esses clubes substituíram Newcastle United e Everton, com receitas de 169,3 e 165,1 milhões de euros na temporada de 2014/2015.