

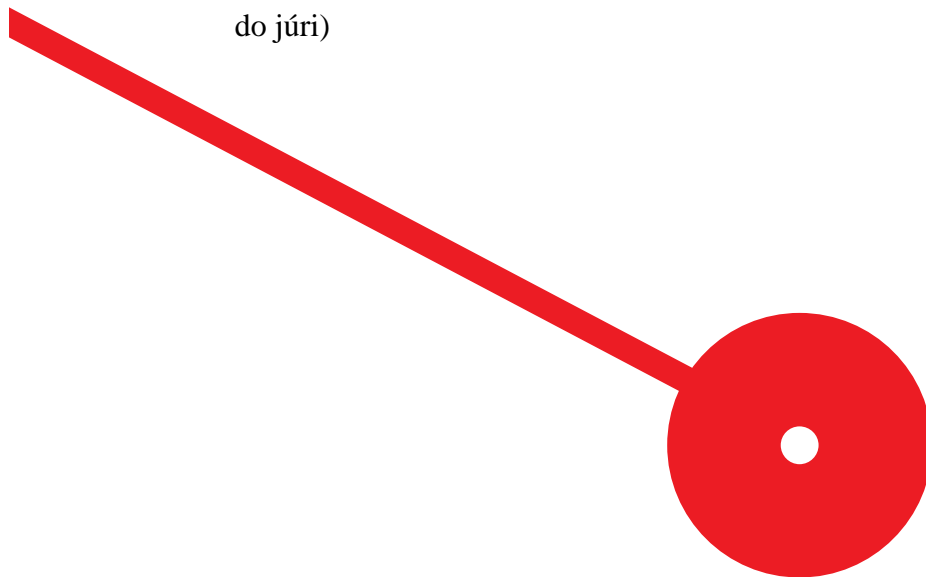


A Mensuração do Capital Humano nas Sociedades Desportivas – O caso da Futebol Clube do Porto, SAD

Diogo Pinto Branco

10/2019

Versão final (Esta versão contém as críticas e sugestões dos elementos do júri)

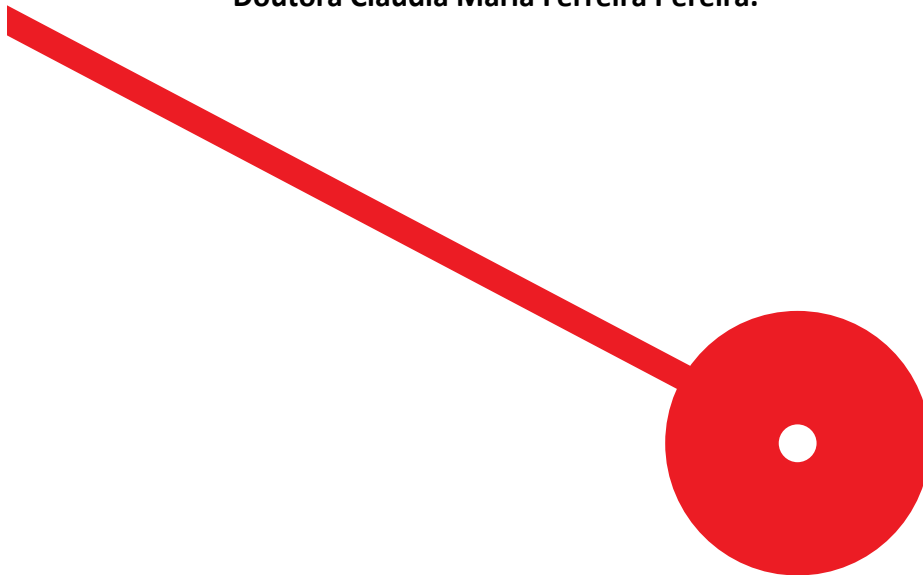




A Mensuração do Capital Humano nas Sociedades Desportivas – O caso da Futebol Clube do Porto, SAD

Diogo Pinto Branco

Dissertação de Mestrado apresentado ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto para a obtenção do grau de Mestre em Contabilidade e Finanças, sob orientação da Professora Doutora Cláudia Maria Ferreira Pereira.



Agradecimentos

Ao longo de cerca de três décadas, tive a oportunidade de partilhar experiências enriquecedoras que contribuíram de forma decisiva para o desenvolvimento deste projeto de investigação. Cumpre-me evidenciar a elevada gratidão pelas instituições e pessoas que marcaram este percurso.

Destaco o Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto, na pessoa da Professora Cláudia Pereira, que lecionou a unidade curricular de contabilidade internacional, e de forma bastante objetiva evidenciou as características que fazem da contabilidade uma ciência social. Agradeço também, pela seriedade e ambição com que desempenhou a orientação desta dissertação, demonstrando sempre grande disponibilidade e dinamismo.

Nunca serão suficientes as palavras destinadas à Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra, que pela JEEFEUC proporcionou-me o primeiro contacto com a contabilidade, sob a orientação da professora Isabel Cruz. Não poderei deixar de referir o espírito académico único da cidade de Coimbra, vivido em contexto de irmandade com o Rui Moreira, João Fernandes, Manuel Guerra, Thiago Alves, Álvaro Pinto, Guilherme Silva, Daniel Azevedo, João Pereira, Cláudio Alves, João Chaves, Joel Vasco, Fernando Batista e Hugo Carmelo.

Na Dosapac iniciei o meu percurso profissional, pelo que me cumpre reconhecer a gratidão imensurável com que sempre recordarei a confiança que me foi depositada pelo Eng. José Mota, o testemunho entregue pelo José Gonçalves e a sabedoria popular propagada pelo António Ferreira. Atualmente tenho o privilégio de integrar o grupo Indaqua, onde partilho uma mística única com a Alexandra Pinto, Juliana Faria e Inês Rego. Também deixo o meu reconhecimento pelos ensinamentos e amizade do Diogo Coelho e Luís Veloso.

Ao João Vicente, que representa a instituição amizade, agradeço pela perseverança que sempre me transmitiu, em todas as vezes que lhe expliquei o que pretendia fazer neste projeto de investigação. Tripeiros de gema, tivemos o privilégio de viver na cidade em que nascemos e que é tão bem representada pela instituição Futebol Clube do Porto. Pela colaboração do clube nesta dissertação, atribuo honroso agradecimento nas pessoas do Dr. Fernando Gomes e Dr. Jorge Rocha.

Por último, reconheço a instituição mais decisiva em todos os momentos da minha vida, a família. Os Pinto, família de sangue azul e branco que me concede o privilégio da sua companhia. Os Araújo Branco unidos pelos Oliveira, família do coração que desempenhou relevante papel na educação católica com que fui presenteado. Ao meu pai, protagonista na formação do meu carácter que sempre me acompanhou e fomentou dinamismo. À minha mãe, que amo e adoro pela clareza e sensibilidade que transportou desde o seu ventre até aos dias de hoje. Ao meu irmão, que apesar de mais novo sempre teve comigo um instinto protetor superior ao que necessitava para si. À Rita, quero agradecer a vida toda tal como diariamente agradeço ao universo a existência de tal ser. Como mulher, pela sensibilidade para abraçar causas e pessoas. Como amiga, a disponibilidade para ensinar e acompanhar. Como noiva, pelo efeito inspirador e a motivação constante.

Resumo

O reconhecimento contabilístico do capital humano é o tema abordado nesta obra. A definição da problemática da relevância da mensuração dos direitos desportivos, surge da constatação do *gap* entre o valor de mercado e o valor contabilístico dos ativos. O estudo de caso de múltiplas fontes apresentado, tem como objetivo: evidenciar o peso relativo do capital humano no património da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD; averiguar a significância do diferencial entre o valor de mercado e o valor contabilístico dos direitos desportivos dos jogadores profissionais; analisar a relevância das demonstrações financeiras da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD, no que concerne ao relato financeiro dos direitos desportivos detidos. Assume-se que o justo valor é o modelo mais adequado para a valorização dos direitos desportivos. Deste modo, foi calculado o valor de mercado corrigido, que resulta da valorização estimada pela Transfermarkt ponderada pela percentagem dos direitos desportivos detidos pela Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD. Através desta referência é apurado o *gap* entre o valor contabilístico e de mercado dos direitos desportivos da sociedade desportiva. A relevância das demonstrações financeiras é analisada tendo em conta a magnitude do *gap* apurado. Este estudo contribui com dados reais para a evidenciação dos problemas associados à mensuração do capital humano. Conclui-se que a perda de relevância das demonstrações financeiras da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD, resulta dos critérios estabelecidos pelo normativo internacional de contabilidade IAS/IFRS. De todo o modo, este não é o fator que explica a diferença entre o valor contabilístico e o valor de mercado da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD.

Palavras-chave: Capital Humano; Futebol; Modelo de Revalorização; Justo Valor; *Transfermarkt*; Relevância da Mensuração;

Abstract

The human capital accounting treatment is the main theme of this work. The relevance of measuring of player's registration rights becomes from the gap between market value and the book value of the assets. This case study of multiple sources aims to highlight the relative weight of human capital of Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD; to search significative differences between market value and book value of professional player's registration rights; and to analyze the relevance of financial statements of Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD, specifically of the financial reporting of player's registration rights that are helded. Fair value is assumed to be the most appropriate model for valuing player's registration rights. Thus, the adjusted market value was calculated, which results from the valorization estimated by Transfermarkt weighted by the percentage of player's registration rights helded by Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD. Through this reference, the gap between market value and book value of player's registration rights is determined. The relevance of financial statements is analyzed taking into account the gap magnitude. This work gives real data that highlights the problems related to human capital measuring. It is concluded that the relevance loss of the financial statements of Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD, results of the criteria promoted by international accounting standards IAS/IFRS. However, this does not explain the gap between market value and book value of Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD.

Keywords: Human Capital; Football; Revaluation Model; Fair Value; *Transfermarkt*; Relevance of Measuring

Siglas e Abreviaturas

FIFA: *Fédération Internationale Football Association*

IAS: *International Accounting Standard*

IAS/IFRS: *International Accounting Standard/ International Financial Reporting Standards*

IASB: *International Accounting Standards Board*

IFRS: *International Financial Reporting Standards*

M: Milhões

SAD: Sociedade Anónima Desportiva

SD: Sociedades Desportivas

UEFA: *Union of European Football Associations*

VC: Valor Contabilístico

VM: Valor de Mercado

Índice Geral

| | |
|--|-----|
| Agradecimentos..... | i |
| Resumo..... | iii |
| Abstract | iv |
| Siglas e Abreviaturas..... | v |
| Índice Geral..... | vi |
| Índice de Equações..... | vii |
| Índice de Gráficos | vii |
| Índice de Tabelas..... | vii |
| Capítulo I - Introdução | 1 |
| Capítulo II - Revisão da Literatura..... | 5 |
| Caracterização da Indústria do Futebol..... | 6 |
| A Evolução do Relato Financeiro das Sociedades Desportivas | 9 |
| A Divulgação Financeira do Capital Humano - Caso Particular do Futebol | 12 |
| O Reconhecimento Contabilístico dos Direitos Desportivos | 16 |
| A mensuração dos Ativos Intangíveis..... | 19 |
| O Valor de Mercado dos Direitos Desportivos | 22 |
| A Relevância do Relato Financeiro das Sociedades Desportivas | 25 |
| Capítulo III - Metodologia | 30 |
| Objetivos, Caracterização do Caso e Questões de Investigação | 31 |
| Método de Recolha de Dados..... | 34 |
| Método de Análise de Dados | 35 |
| Capítulo IV - Análise de Resultados | 39 |
| Enquadramento Teórico..... | 40 |
| Discussão dos Resultados..... | 42 |
| Capítulo V - Conclusões | 51 |
| Referências Bibliográficas | 55 |
| Anexos..... | 65 |

Índice de Equações

| | |
|---|----|
| Equação 1 - Valor de Mercado Bruto Corrigido | 37 |
| Equação 2 - Coeficiente de Revalorização..... | 38 |
| Equação 3 - Valor de Mercado Líquido Corrigido..... | 38 |
| Equação 4 - Excedentes de Revalorização | 38 |
| Equação 5 - Capital Próprio Corrigido..... | 38 |

Índice de Gráficos

| | |
|--|----|
| Gráfico 1 - Evolução do Capital Próprio da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD (milhões de euros)..... | 32 |
| Gráfico 2 - O Valor do Plantel: Evolução da Proporção no Ativo da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD..... | 33 |
| Gráfico 3 - Comparativo Valor Contabilístico Bruto e Valor de Mercado Transfermarkt 12/2018 (milhões de euros) | 42 |
| Gráfico 4 - Valor Líquido Ativo Intangível – Valor do Plantel da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD (milhões de euros) | 43 |
| Gráfico 5 - Valor de Mercado da Transfermarkt dos jogadores em junho e dezembro de 2018 (milhões de euros) | 44 |
| Gráfico 6 - Excedentes de Revalorização da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD – Diferencial entre o valor contabilístico líquido e o valor de mercado líquido corrigido (milhões de euros)..... | 45 |
| Gráfico 7 - Capital Próprio da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD (milhões de euros)..... | 46 |
| Gráfico 8 - Indicadores Bolsistas da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD..... | 48 |
| Gráfico 9 - Valor da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD (milhões de euros)..... | 48 |
| Gráfico 10 - Resumo dos Resultados | 49 |

Índice de Tabelas

| | |
|--|----|
| Tabela 1 - Quadro Teórico Resumo da Revisão da Literatura | 29 |
| Tabela 2 - Direitos Desportivos Detidos pela Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD..... | 35 |
| Tabela 3 - Ativo Não corrente da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD (milhares de euros) | 40 |
| Tabela 4 - – Detalhe das Principais Aquisições da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD (milhares de euros)..... | 41 |
| Tabela 5 - Ativos intangíveis – Valor do Plantel da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD (milhares de euros)..... | 41 |

CAPÍTULO I - INTRODUÇÃO

O capital humano é um tema relevante na investigação académica e é tratado em diferentes perspetivas e áreas de estudo. Na perspetiva financeira, destaca-se o reconhecimento contabilístico do capital humano. Guthrie, Ricceri & Dumay (2012) descrevem que a relevância académica da temática do reconhecimento contabilístico do capital intelectual já era evidente no fim do século XX, resultando na criação do *Journal of Human Resource Costing and Accounting* e do *Journal of Intellectual Capital*.

Se, por um lado, Barcons-Vilardell, Moya-Gutierrez, Somoza-López, Vallverdú-Calafell & Griful-Miquela (1999) asseguram que, durante pelo menos 70 anos, o valor do capital humano foi reconhecido contabilisticamente, por outro, Graça (2011) refuta que os sistemas contabilísticos estejam preparados para a correta mensuração e divulgação do capital humano. Surge, da falta de consenso exposta, a necessidade de perceber o atual estado e a evolução do tratamento contabilístico estabelecido para o capital humano.

Pulic (2008) refere que o capital humano carece de um tratamento contabilístico condizente com o estatuto de principal ativo do século XXI. Esta dissertação tem como objetivo evidenciar o peso relativo do capital humano, no património da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD. O estudo de caso de múltiplas fontes é a metodologia aplicada. A revisão da literatura, relatórios e contas, entrevista e o valor de mercado da *Transfermarkt* são as fontes, que conduzem o estudo à caracterização do reconhecimento contabilístico dos direitos desportivos detidos pela Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD, no período compreendido entre junho de 2013 e dezembro de 2018.

O Regulamento de Licenciamento dos Clubes e *Fair Play* Financeiro obriga à adoção do normativo internacional de contabilidade IAS/IFRS. Embora sem grande precisão, este normativo cria condição para o reconhecimento do capital humano na posição financeira das entidades e, a indústria do futebol é um caso especial que o exemplifica (Oprean & Oprisor, 2014).

O critério da mensuração fiável é o fator mais relevante no processo de reconhecimento contabilístico do capital humano, nas sociedades desportivas. O não cumprimento do requisito de mensuração fiável impossibilita o reconhecimento de uma parte bastante significativa do património dos clubes. A posição financeira da Barcelona, SAD, não

incorpora o valor do vencedor de várias bolas de ouro, Lionel Messi, e dos vencedores do Campeonato do Mundo da África do Sul em 2010, Iniesta, Xavi, Puyol, Piqué e Busquets (Lozano & Gallego, 2011).

Os direitos desportivos dos jogadores são a representação do capital humano na indústria do futebol. Verifica-se que o direito desportivo é alvo de tratamento contabilístico diferenciado consoante a origem da sua aquisição (Morrow, 1997; Rowbottom, 2002; Cruz, Santos & Azevedo, 2010; Lozano & Gallego, 2011; Oprean & Oprisor, 2014; Cancela, 2017). Na indústria do futebol este é um dos motivos para que se evidencie um *gap* entre o valor de mercado e o valor contabilístico dos ativos (Rowbottom, 2002; Bandeira, 2010; Lozano & Gallego, 2011; Cruz & Alves, 2013; Kulikova & Goshunova, 2013; Pavlović *et al.*, 2014; Majewski, 2016; Cancela, 2017). Este estudo visa averiguar a significância do diferencial entre o valor de mercado e o valor contabilístico dos direitos desportivos dos jogadores profissionais.

Apesar de as especificidades do desporto profissional satisfazerem os requisitos de reconhecimento contabilístico do capital humano como ativo, estabelecidos pelo normativo internacional de contabilidade IAS/IFRS, o mesmo não se pode admitir relativamente às condições estabelecidas para a adoção do modelo da revalorização na mensuração subsequente dos direitos desportivos. A relevância da mensuração do capital humano define-se como problema de estudo.

A inexistência de um mercado ativo, impossibilita a aplicação do critério de mensuração dos direitos desportivos pelo justo valor. Mas, o justo valor é o modelo mais adequado para a valorização dos direitos desportivos (Morrow, 1996; Gwilliam & Jackson, 2008; Lozano & Gallego, 2011; Kanyinda *et al.*, 2012; Majewski, 2016; Regoliosi, 2016; Cancela, 2017). É objetivo desta dissertação analisar a relevância das demonstrações financeiras da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD, no que concerne ao relato financeiro dos direitos desportivos detidos.

Para Morrow (1996), apesar de não existir adequação do normativo contabilístico, a causa não deve ser ignorada. Pelo que se pretende com este estudo contribuir com dados reais para a evidenciação dos problemas associados à mensuração do capital humano. Esta dissertação

é motivada pelo consenso gerado pelos contributos da comunidade académica, quanto ao papel do capital humano na era moderna e no caso particular que a indústria do futebol representa no contexto do seu reconhecimento contabilístico. O caso da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD foi selecionado com o intuito de verificar se a situação financeira líquida negativa evidenciada, pode estar relacionada com uma provável subvalorização do capital humano.

Esta dissertação é composta por cinco capítulos principais: (1) Introdução; (2) Revisão da Literatura; (3) Metodologia; (4) Análise de Resultados; (5) Conclusão.

O capítulo introdutório apresenta o problema de estudo, aborda os objetivos definidos, metodologias adotadas e o contributo que resulta deste processo de investigação. Na revisão da literatura é realizada a caracterização da indústria do futebol e, descreve-se a evolução do relato financeiro das sociedades desportivas. É abordada a divulgação financeira do capital humano, nomeadamente o reconhecimento contabilístico dos direitos desportivos e a mensuração dos ativos intangíveis. É ainda explorado o valor de mercado dos direitos desportivos e a relevância do relato financeiro das sociedades desportivas.

Segue-se o capítulo da metodologia, onde são descritas as questões de investigação, os métodos de recolha e de análise de dados. Posteriormente, é efetuada a análise de resultados e por fim são identificadas as limitações, recomendações para investigações futuras e conclusões.

CAPÍTULO II - REVISÃO DA LITERATURA

Caracterização da Indústria do Futebol

O futebol é o desporto mais popular do universo (Bell, Brooks, Matthews & Sutcliffe, 2012) e é encarado como uma indústria económica (Kulikova & Goshunova, 2014). Os clubes são empresas com receitas e, entre os diversos *stakeholders*, destacam-se os acionistas e clientes (Müller, Simons & Weinmann, 2017). De acordo com Risaliti & Verona (2012), o volume de negócios de 15.7 mil milhões de euros, estabeleceu um novo record para os clubes europeus, na época 2008/2009. Na época 2009/2010, o futebol europeu estava avaliado em 16.3 mil milhões de euros, registando um crescimento de 4% (Baroncelli & Caruso, 2011). Entre 1996 e 2009, o volume de negócios das cinco principais ligas europeias registou um crescimento de 330% e o produto interno bruto, desses países, um crescimento de 65% (Risaliti & Verona, 2012). Hackinger (2018) relata que foi fixado um novo *record* no mercado de transferências com a aquisição de Neymar, pelo *Paris Saint Germain* por 222 milhões de euros.

As principais receitas dos clubes de futebol são geradas em função da organização dos eventos (bilhetes, direitos televisivos e publicidade) e das transferências dos jogadores (Amir & Livne, 2005). Uma parcela bastante considerável das disponibilidades financeiras dos clubes são, segundo Lardo, Dumay, Trequattrini & Russo (2017), alocadas à aquisição de jogadores, pagamento de salários e manutenção do estádio. Garstecki & Macuda (2017) destacam que o investimento em jogadores é estratégico, na medida em que, existe uma determinada dimensão de risco associada ao seu retorno futuro. Este investimento é, segundo Radaelli, Dell’Era, Frattini & Messeni Petruzzelli (2018), um meio para alcançar resultados desportivos positivos. O fraco rendimento desportivo pode resultar na desvalorização do direito desportivo, sendo este um risco financeiro a considerar pelo clube no investimento em capital humano.

No início do século XXI, as receitas do futebol italiano eram insuficientes para cobrir o aumento dos custos salariais e das amortizações, em resultado do forte investimento em jogadores (Risaliti & Verona, 2012). Maglio & Rey (2017) relacionam o desempenho financeiro das sociedades desportivas com o sucesso desportivo, em particular nas competições europeias. A evolução bastante significativa das receitas e visibilidade do

futebol (Maglio & Rey, 2017) resulta no desenvolvimento de um negócio bem-sucedido (Oprean & Oprisor, 2014). Para Morrow (2006) o aumento das receitas da indústria do futebol contrasta com a degradação da situação económica e financeira de muitos clubes de futebol, fruto da dificuldade de cobertura dos gastos salariais. Lozano & Gallego (2011) descrevem que, na atualidade, alguns clubes incorrem em prejuízos recorrentes e crescentes.

De acordo com Morrow (2013), os regulamentos das competições europeias promovem a adoção de uma abordagem económica racional, por parte dos clubes. A competitividade do desporto profissional incentiva os clubes a encontrar novas formas de vencer competições e promover o crescimento (Radaelli *et al.*, 2018). Os clubes de futebol são grandes grupos empresariais (Majewski, 2015) com forte vertente comercial (Gerhards & Mutz, 2017). Em 1983, as ações de sociedades desportivas foram pela primeira vez admitidas à negociação, em bolsa de valores mobiliários (Baroncelli & Caruso, 2011). Também em Portugal, assistiu-se a um desenvolvimento da indústria do futebol, os clubes adotaram uma abordagem orientada para o lucro e as ações das sociedades anónimas desportivas foram admitidas à negociação, na bolsa de valores de Lisboa em 1997 (Ferreira & Duque, 2004).

A trajetória positiva do número de apostas desportivas e a presença dos clubes na bolsa de valores revela o crescimento da importância económica do futebol nas últimas décadas (Bell *et al.*, 2012). O índice de futebol Euro STOXX registou um crescimento de 8,3% entre 2006 e 2011 (Baroncelli & Caruso, 2011). O futebol profissional define-se como um negócio financeiro (Cancela, 2017) por ser uma atividade que atrai investidores (Gazzola & Amelio, 2016). De acordo com Ferreira & Duque (2004), a literatura académica evidencia uma trajetória positiva no que concerne ao estudo das sociedades desportivas, consagrando dois grupos diferentes de detentores de ações destas entidades: os adeptos que revelam uma lógica de investimento irracional e o investidor convencional, portador da lógica económica. O investimento irracional é, segundo Bell *et al.* (2012), protagonizado por investidores com ligação sentimental ao clube, enquanto que o investidor convencional dirige o seu investimento procurando o máximo retorno das suas aplicações. Além da relação que existe entre a evolução dos rendimentos e o preço das ações, as sociedades desportivas estão expostas ao comportamento emocional que os resultados desportivos despertam nos seus investidores.

Verificando-se que existem distintas motivações que promovem o investimento nesta indústria, o sucesso desportivo será provavelmente uma variável relevante na variação da cotação bolsista das sociedades desportivas. Bell *et al.* (2012) sintetizam que os resultados dos jogos têm um impacto na cotação bolsista inferior ao de outras variáveis, mesmo sabendo que a vitória num jogo, potencia os rendimentos futuros, nomeadamente pela maior afluência ao estádio, venda de merchandising, publicidade e receitas televisivas. O estudo de Ferreira & Duque (2004) constata a existência de um retorno médio positivo para a equipa que ganha o campeonato nacional, sem exceção para o período em análise, pelo que os resultados desportivos positivos têm impacto correspondentemente positivo na cotação bolsista das sociedades desportivas. Para Majewski (2016), os estudos revelam que a cotação bolsista das sociedades anónimas desportivas está fortemente correlacionada com eventos não económicos e que, o valor dos direitos desportivos detidos pela sociedade desportiva é o fator com maior impacto no retorno das ações. Fotaki, Markellos & Mania (2009) destacam que os resultados empíricos demonstram, pela primeira vez, uma reação dos investidores aos recursos humanos: a venda de jogadores tem impacto positivo no preço das ações dos clubes do Reino Unido, enquanto a compra resulta numa desvalorização. O efeito negativo descrito pode estar associado ao facto dos acionistas considerarem que o mercado laboral está sobrevalorizado ou por considerarem que existe um período de adaptação, no qual o rendimento dos jogadores é distante do seu potencial.

A relevância do capital humano nas sociedades desportivas é evidenciada pelos académicos, como variável explicativa das flutuações da cotação bolsista e pela importância patrimonial que evidencia. Os jogadores profissionais prestam um contributo importante na valorização patrimonial dos clubes e na promoção da sua marca junto dos adeptos e simpatizantes (Ferreira & Duque, 2004). O património dos clubes de futebol europeus é constituído, em grande parte, pela detenção dos direitos desportivos dos jogadores (Gazzola & Amelio, 2016). Amir & Livne (2005) destacam que são investidos milhões de dólares na aquisição dos direitos desportivos dos jogadores. A detenção destes direitos faz parte do património principal dos clubes (Tunaru, Clark & Viney, 2005), assim como a propriedade do estádio (Rowbottom, 2002) e dos centros de treino (Maglio & Rey, 2017).

Neste capítulo, fica clara a importância económica que o futebol profissional evidencia. É destacado pelos autores, que a dimensão desportiva dos clubes é absorvida pelo carácter comercial e financeiro que lhe está associado. A indústria do futebol é caracterizada pelo relevo que o capital humano assume, pelo que, importa perceber a forma como as sociedades desportivas integram este fator no relato financeiro.

A Evolução do Relato Financeiro das Sociedades Desportivas

A investigação académica é, segundo Maglio & Rey (2017), reduzida no que respeita ao relato financeiro das sociedades desportivas. Morrow (2013) enfatiza que não se verifica qualquer particularidade significativa nas demonstrações financeiras dos clubes de futebol. Por outro lado, Pavlović, Milačić & Ljumović (2014) consideram que o relato financeiro é pouco consensual na indústria do futebol, porque há muitas dúvidas no tratamento contabilístico dos direitos desportivos de jogadores profissionais.

Os encargos com a aquisição de jogadores, antes de 1999, eram passíveis de reconhecimento como ativo ou gasto (Amir & Livne, 2005). Rowbottom (2002) recorda que, a prática contabilística convencional é reconhecer as transações onerosas de jogadores como gastos do período. Segundo Pavlović *et al.* (2014), as comissões de transferência são consideradas despesas antecipadas, em França. O *Tottenham Hotspur* foi o primeiro clube a negociar as suas ações na bolsa de valores, em 1983 (Baroncelli & Caruso, 2011) e foi o primeiro clube a considerar os direitos desportivos como ativo intangível em 1989 (Morrow, 2006). A prática da capitalização passou a ser generalizada em Inglaterra, desde 1998, com a introdução da FRS-10 (Risaliti & Verona, 2012).

Para Gazzola & Amelio (2016), a capitalização do custo incorrido na aquisição dos direitos desportivos dos jogadores, é um tratamento contabilístico aceite. A capitalização das comissões de transferência é concordante com o racional dos investidores (Forker, 2005). De acordo com o estudo de Amir & Livne (2005), o valor contabilístico de uma sociedade desportiva está mais correlacionado com a cotação bolsista nos clubes que adotam a prática contabilística da capitalização, o que justifica a reação positiva dos investidores à capitalização dos encargos, com a aquisição de direitos desportivos. As evidências empíricas

recolhidas por Fotaki *et al.* (2009) espelham os efeitos positivos produzidos pela capitalização das comissões de transferência na percepção dos investidores, relativamente ao relato financeiro.

Rowbottom (2002) destaca que, esta política contabilística resulta no aumento do valor dos ativos e do resultado contabilístico. A curta duração dos contratos dos jogadores é um argumento contra a capitalização dos encargos incorridos (Amir & Livne, 2005). Risaliti & Verona (2012) asseguram que, o tratamento contabilístico que prevalece é a capitalização dos direitos desportivos, mas Morrow (1997) constata que a lei de 'Bosman' incentivou os clubes a adotarem diferentes políticas de relato financeiro.

A comissão de transferência é paga pelo clube adquirente e, representa a compensação pelo término do contrato com o clube vendedor (Pavlović *et al.*, 2014). A lei de 'Bosman' elimina as compensações monetárias requeridas pelos clubes detentores de jogadores, que se transferem para outros clubes, no término do seu contrato. Esta lei decorre da aplicação dos princípios da Comunidade Económica Europeia de livre circulação dos bens, dos serviços, das pessoas e dos capitais (Amir & Livne, 2005). Deste diploma legal, resulta a diminuição do volume de transferências de jogadores (Frick, 2007) e, maior prudência no tratamento contabilístico dos direitos desportivos, nomeadamente, o fim do valor residual, para efeitos de amortização dos direitos desportivos (Morrow, 1997). As consequências da lei de 'Bosman' foram sentidas de forma distinta pelos clubes, em alguns casos verificaram-se apenas que, no final do contrato, o valor residual dos direitos desportivos do jogador em questão passou a ser nulo (Oprean & Oprisor, 2014) e, noutras situações, registaram-se impactos bem mais significativos. Morrow (1997) descreve que, em 1994, o *Newcastle United* reverteu a prática de capitalização dos direitos desportivos.

A introdução da IAS 10 e IAS 38 trilhou o caminho para que, no início do século XXI, esta se tornasse uma prática contabilística obrigatória, num conjunto significativo de normativos contabilísticos (Pavlović *et al.*, 2014). Os regulamentos das competições europeias obrigam os clubes a adotar a prática contabilística da capitalização e amortização, até à data de cessação do contrato (Maglio & Rey, 2017). O Regulamento de Licenciamento dos Clubes e *Fair Play* Financeiro estabelece o carácter facultativo no reconhecimento dos encargos com

a aquisição dos jogadores como ativo intangível ou gasto do período (Risaliti & Verona, 2012) e obriga à adoção do normativo internacional de contabilidade IAS/IFRS (Oprean & Oprisor, 2014).

Kanyinda, Bouteiller & Karyotis (2012) sintetizam que, é expressa a obrigatoriedade de reconhecer os custos incorridos como ativo intangível, no normativo internacional de contabilidade IAS/IFRS. Oprean & Oprisor (2014) destacam que, o reconhecimento dos direitos desportivos é realizado através da aplicação da IAS38. Atualmente, os direitos desportivos incorporam o relato financeiro das sociedades desportivas através do reconhecimento como ativo intangível (Kulikova & Goshunova, 2014). Os clubes são obrigados a amortizar as comissões de transferência, ao longo do período do contrato (Morrow, 2006).

A uniformização do tratamento contabilístico das comissões de transferência é uma etapa pioneira num processo que ainda não é consensual (Pavlović *et al.*, 2014). Akhlaque & Flouti (2017) sintetizam que, persistem alguns problemas no reconhecimento contabilístico dos direitos desportivos de jogadores profissionais. Para Garstecki & Macuda (2017), o reconhecimento dos direitos desportivos é uma matéria pouco consensual, que coloca dificuldades no relato financeiro dos clubes. Segundo Rowbottom (2002), a contabilização dos encargos com a aquisição de jogadores é a prática contabilística mais controversa na indústria do futebol. De acordo com Maglio & Rey (2017), o relato financeiro dos clubes de futebol revela ainda limitações no que concerne ao reconhecimento e valorização dos direitos desportivos dos jogadores profissionais. Risaliti & Verona (2012) concluem que, a valorização do capital humano dos clubes de futebol não é aplicada através de uma metodologia rigorosa e fiável.

Os direitos desportivos dos jogadores são a representação do capital humano na indústria do futebol. No capítulo anterior, constatou-se que este é o principal ativo dos clubes e, neste capítulo, ficou evidente que o relato financeiro das sociedades desportivas sofreu evolução ao longo do tempo. Essa evolução foi no sentido da uniformização do tratamento contabilístico, no entanto, vários autores alertam para a falta de consenso associada à prática contabilística, que o normativo internacional de contabilidade IAS/IFRS estabelece. No

capítulo seguinte, procura-se comparar a prática de reconhecimento contabilístico do capital humano que é realizada pelas sociedades desportivas, com o tratamento que é efetuado noutros sectores de atividade.

A Divulgação Financeira do Capital Humano - Caso Particular do Futebol

Yasar, Isik & Calisir (2015) descrevem que, a era moderna é caracterizada pela sociedade da informação em detrimento da sociedade industrial. "Desde 1980, a economia mundial baseada na indústria converteu-se ao conhecimento" (Guthrie *et al.*, 2012, p.1). No novo contexto económico, a principal fonte de criação de valor é o capital humano, pela capacidade de transformar e incorporar conhecimento (Pulic, 2008). Num contexto em que a criação de valor se centra na gestão do saber, o desenvolvimento e aplicação do conhecimento produzido pelo capital intelectual, é um fator determinante na geração de vantagens competitivas (Matos & Lopes, 2008). O conhecimento incorporado nas organizações desenvolve o capital intelectual (Verma & Dewe, 2008). O capital intelectual é responsável pela transformação da informação em conhecimento e, proporciona vantagens competitivas: a gestão estratégica do conhecimento é um fator de diferenciação que resulta em incrementos da produtividade (Cruz & Alves, 2013). Graça (2011) refere que, a gestão estratégica do capital humano resulta em vantagens competitivas e, tem uma contribuição incremental no valor e desempenho financeiro das empresas.

No novo contexto empresarial, os fatores de produção tradicionais têm vindo a assumir menor relevância e o capital intelectual destaca-se como o principal ativo das empresas (Matos & Lopes, 2008). Graça (2011) é clara a distinguir o capital humano como o principal ativo das empresas. Hajrullina & Romadanova (2014) definem que o principal ativo produtivo da sociedade é o capital humano, um elemento que gera desenvolvimento e influencia o valor da empresa. Ricci, Scafarto, Celenza & Gilvari (2015) sintetizam que, os ativos intangíveis, nomeadamente o capital intelectual, são os principais geradores de vantagens competitivas e impulsionadores do crescente desempenho financeiro das empresas.

Os ativos intangíveis representaram, em 2009, cerca de 81% do valor de mercado das empresas (Graça, 2011). Os ativos intangíveis assumem um peso superior aos ativos tangíveis, nas sociedades tecnologicamente mais evoluídas (Rowbottom, 2002). Fotaki *et al.* (2009) referem que, o principal ativo intangível das organizações, no novo contexto da gestão do conhecimento, são os recursos humanos. Barcons-Vilardell *et al.* (1999) referem que, o investimento nos recursos humanos tem retorno futuro. Fotaki *et al.* (2009) destacam a existência de inúmeras obras que relacionam a performance financeira e os recursos humanos. A importância da gestão do saber no desenvolvimento económico despertou o interesse popular na investigação sobre o capital humano (Ricci *et al.*, 2015).

No fim do século XX, já era evidente a relevância académica da temática do reconhecimento contabilístico do capital intelectual, resultando na criação do *Journal of Human Resource Costing and Accounting* e do *Journal of Intellectual Capital* (Guthrie *et al.*, 2012). Existem estudos sobre a relevância da mensuração contabilística do capital humano na tomada de decisão dos gestores (Verma & Dewe, 2008). Para Fotaki *et al.* (2009), os académicos ainda não desenvolveram investigação suficiente sobre o reconhecimento contabilístico do capital humano.

O conceito de capital intelectual é abordado em contexto académico, surgindo de forma mais sistematizada a seguinte conceção: O capital intelectual é composto pelo capital humano e capital relacional (Lardo *et al.*, 2017). De acordo com Pulic (2008), o capital humano e o capital estrutural são parcelas do capital intelectual. Segundo Trequattrini, Lardo, Cuzzo & Rubio (2017), o capital intelectual é representado como a agregação do capital humano, capital estrutural e capital relacional. A investigação académica sobre o capital intelectual tem mais publicações relacionadas com o capital relacional, seguindo-se o capital estrutural e, por último, o capital humano (Cruz & Alves, 2013).

A importância do capital intelectual na indústria do futebol é superior aos restantes sectores, porque permite a correta identificação dos fatores de capital humano, relacional e estrutural. No futebol profissional, o capital humano está associado aos jogadores, a marca é o capital relacional e o desempenho desportivo representa o capital estrutural. (Trequattrini *et al.*, 2017). No fim do século XX, conceptualizou-se o valor de mercado da empresa como função

do capital humano e relacional, sendo a marca o capital relacional dos clubes e as comissões de transferência representam o valor do capital humano (Lardo *et al.*, 2017). Cruz & Alves (2013) reconhecem que a atual divulgação de informação sobre capital humano não é comparável entre empresas, pelo que é clara a necessidade de criar um modelo comum.

Desde 1960, são desenvolvidos modelos de mensuração pela corrente de estudo do reconhecimento contabilístico do capital humano (Verma & Dewe, 2008). Matos & Lopes (2008) procederam ao levantamento dos modelos de reconhecimento e mensuração do capital intelectual, destacando as metodologias: "*Balanced Scorecard*" de Kaplan & Norton (1992), "*Value Explorer*" de Andriessen (2001) e "*Intellectual Capital Benchmarking System*" de Viedma (2001). Cruz & Alves (2013) referem ainda o modelo "*Value Added Intellectual Coefficient (VAIC)*" de Nazari & Herremans (2007).

A divulgação de informação sobre capital humano não é uniforme. Embora tenham sido desenvolvidos modelos de valorização deste fator, o relato financeiro não integra estas metodologias. O futebol profissional é uma realidade específica que reúne as condições para o adequado relato financeiro do capital humano. Mnzava (2013) refere que o investimento em jogadores de futebol é um exemplo em que o capital humano tem impacto positivo, no desempenho financeiro dos clubes. O capital humano assume um carácter estratégico na gestão das sociedades desportivas (Radaelli *et al.*, 2018). A indústria do futebol destaca-se pela importância relativa do capital humano no valor da empresa, os ativos intangíveis são o principal ativo dos clubes de futebol e, o sucesso dos clubes de futebol, está interligado com a intensidade do capital humano que evidenciam (Yasar *et al.*, 2015).

Os académicos referem que, a evolução do desempenho financeiro das empresas está relacionada com a gestão do conhecimento e dos ativos intangíveis (Ricci *et al.*, 2015). O valor de mercado da empresa é função do capital humano (Hajrullina & Romadanova, 2014). Graça (2011) sintetiza que, o capital humano é o ativo mais determinante das empresas devendo ser gerido e mensurado. Os recursos humanos são considerados o recurso mais valioso do século XXI, pelo que, o relato financeiro deve ser claro na sua apresentação (Pulic, 2008).

Os sistemas contabilísticos não estão preparados para a correta mensuração e divulgação do património mais relevante das sociedades, que é o capital humano (Graça, 2011). O tratamento contabilístico tradicional ignora a prática de reconhecimento dos encargos com recursos humanos como ativo (Bullen & Eyler, 2010). De acordo com Hajrullina & Romadanova (2014), as melhorias do desempenho financeiro que resultam do investimento em capital humano, apresentam problemas de mensuração. Lardo *et al.* (2017) destacam a comunicação, como um dos fatores do capital humano que gera comprovado contributo para a maximização do valor da empresa, mas, o princípio da prudência, invalida o seu reconhecimento contabilístico. Não se constata aceitação generalizada do reconhecimento contabilístico do capital humano (Verma & Dewe, 2008).

Barcons-Vilardell *et al.* (1999) asseguram que, durante pelo menos 70 anos, o valor do capital humano foi reconhecido contabilisticamente. Segundo Oprean & Oprisor (2014), embora sem grande precisão, o normativo internacional de contabilidade IAS/IFRS, cria condição para o reconhecimento do capital humano na posição financeira das entidades e, a indústria do futebol, é um caso especial que o exemplifica. A natureza dos serviços prestados pelos desportistas, consagra o desporto profissional como um recurso importante, na investigação académica relacionada com o capital humano (Morrow, 1997). O jogador é considerado um ativo pela natureza dos serviços que presta (Morrow, 1996). A transação onerosa de direitos desportivos distingue os jogadores de futebol profissionais de um colaborador comum (Cancela, 2017). Para Fotaki *et al.* (2009), os jogadores de futebol são um recurso crucial para potenciar o desempenho financeiro e desportivo dos clubes, a competitividade na indústria do futebol proporciona condições únicas para o estudo do capital humano. Esta indústria, com forte influência social, é pioneira no reconhecimento do capital humano na posição financeira das entidades (Rowbottom, 2002).

No novo contexto económico, o capital intelectual ganha relevo na esfera dos fatores produtivos. O normativo internacional de contabilidade IAS/IFRS estabelece o reconhecimento do capital humano na posição financeira das entidades, sobre um conjunto de critérios. O futebol profissional preenche os critérios definidos pelo normativo, pelo que, o capital humano é um ativo dos clubes. No capítulo seguinte, serão referidos os critérios para o reconhecimento contabilístico do capital humano.

O Reconhecimento Contabilístico dos Direitos Desportivos

O normativo internacional de contabilidade IAS/IFRS é o sistema de relato financeiro dos clubes de futebol europeus (Regoliosi, 2016). Cruz, Santos & Azevedo (2010) descrevem os requisitos a que o reconhecimento de um ativo está sujeito, neste normativo: controlo de um recurso, em resultado de acontecimentos passados, com a expectativa de gerar benefícios económicos futuros. Os direitos desportivos cumprem os critérios, de seguida serão demonstradas algumas das justificações para o reconhecimento como ativo.

Segundo Kulikova & Goshunova (2014), a capacidade de o jogador gerar fluxos monetários é um benefício económico futuro que os clubes consideram. Cruz *et al.* (2010) referem que, poderão resultar receitas da alienação dos direitos desportivos sobre os jogadores e que, há maior probabilidade das receitas de bilheteira, direitos televisivos, publicidade e *merchandising* aumentarem observando-se um bom desempenho dos jogadores, o que valida o cumprimento do requisito dos benefícios económicos futuros fluírem para a sociedade desportiva detentora destes direitos.

O cumprimento do requisito controlo de um recurso, verifica-se pela circunstância dos benefícios proporcionados pelos serviços do jogador serem restringidos a terceiros, sendo apenas atribuíveis ao clube que detém os seus direitos desportivos (Morrow, 1996). Para Cruz *et al.* (2010), o contrato de trabalho do jogador profissional garante que os benefícios económicos futuros dos seus serviços, fluem para a sociedade desportiva que detém o seu direito desportivo. Risaliti & Verona (2012) corroboram que, o usufruto dos benefícios da performance do jogador é delimitado pelo contrato entre clube e jogador.

Cruz *et al.* (2010) explicam que, no caso do jogador ser formado internamente, a existência de custos de formação comprova que é resultado de acontecimentos passados. Morrow (1996) recorre aos jogadores adquiridos a outros clubes, para explicar que se trata de um ativo que resulta de acontecimentos passados, dado que, a compensação monetária evidencia a existência de uma transação no passado.

No normativo internacional de contabilidade IAS/IFRS, o processo de reconhecimento dos direitos desportivos é realizado de acordo com a IAS 38 (Risaliti & Verona, 2012). A IAS

38 estabelece a identificabilidade, controlo e existência de benefícios económicos futuros como requisitos no reconhecimento dos ativos intangíveis (Maglio & Rey, 2017). Cancela (2017) refere ainda, a mensuração fiável como condição para que se reconheça um ativo intangível. Assim, pretende-se verificar se os direitos desportivos preenchem os requisitos estabelecidos na IAS 38 para reconhecimento como ativo intangível.

Ao longo deste capítulo, sintetizaram-se alguns dos fundamentos que levam Morrow (1996) a descrever que o desempenho desportivo dos jogadores gera benefícios económicos futuros, que fluem para o clube detentor dos seus direitos desportivos. Segundo Maglio & Rey (2017), os direitos desportivos cumprem o requisito da identificabilidade por se verificar divisibilidade e, pelo facto de resultar de direitos legais. A existência de algumas barreiras para a mensuração fiável do capital humano, resulta na presença de alguns entraves ao reconhecimento contabilístico do capital intelectual (Cruz & Alves, 2013).

Os contributos reunidos corroboram a aceitação generalizada dos direitos desportivos como ativo. No entanto, verifica-se que o critério de mensuração fiável pode criar alguns entraves ao reconhecimento como ativo intangível. Morrow (1996) descreve o serviço prestado pelos jogadores como um ativo das sociedades desportivas. Akhlaque & Flouti (2017) afirmam que a prática da capitalização dos encargos com a aquisição de jogadores, como ativo intangível, é generalizada. Para Morrow (1997), apenas é generalizada a prática da capitalização dos direitos desportivos de jogadores que são adquiridos numa transação onerosa. Os direitos desportivos de jogadores adquiridos sem compensação monetária e dos jogadores formados internamente, não são reconhecidos de acordo com a prática da capitalização (Akhlaque & Flouti, 2017).

O critério da mensuração fiável não impede o reconhecimento contabilístico de todos os direitos desportivos, pelo que, se cria um tratamento contabilístico diferenciado a ativos com a mesma natureza. Cancela (2017) considera que a onerosidade da transação é a fonte de diferenciação do tratamento contabilístico dos direitos desportivos, e que a compensação monetária é a condição necessária para que o ativo possa ser mensurado com fiabilidade, razão pela qual, o tratamento contabilístico dos jogadores formados no clube é diferenciado. O tratamento contabilístico diferenciado é evidente em clubes que, tradicionalmente,

integram jogadores da formação na equipa principal. O não cumprimento do requisito de mensuração fiável impossibilita o reconhecimento de uma parte bastante significativa do património dos clubes. A posição financeira da Barcelona, SAD, não incorpora o valor do vencedor de várias bolas de ouro, Lionel Messi, e dos vencedores do Campeonato do Mundo da África do Sul em 2010, Iniesta, Xavi, Puyol, Piqué e Busquets (Lozano & Gallego, 2011). Por outro lado, os clubes brasileiros procedem ao reconhecimento dos direitos desportivos de jogadores formados internamente, como ativo valorizado ao custo de formação (Cruz *et al.*, 2010).

Os direitos desportivos dos jogadores formados internamente não incorporam a posição financeira das sociedades desportivas (Lozano & Gallego, 2011) pela inexistência de uma transação cuja contrapartida é uma compensação monetária (Morrow, 2006). De acordo com Kulikova & Goshunova (2014), os requisitos da IAS 38 impedem o reconhecimento dos jogadores formados internamente como ativos intangíveis, embora existam evidências de que cumprem os requisitos de reconhecimento de um ativo. Estes autores referem ainda que, a elegibilidade para a participação em competições europeias, é um exemplo de benefícios económicos futuros atribuíveis ao clube, pelos jogadores formados internamente. O clube é obrigado a integrar estes jogadores na equipa principal, de acordo com os regulamentos da UEFA.

Para Barcons-Villardell *et al.* (1999), os custos de formação cumprem o requisito de benefícios económicos futuros. Segundo Cruz *et al.* (2010), não se identifica um critério de mensuração fiável do jogador formado internamente, deste modo, os custos com formação são tratados como gastos do período, já que não satisfazem o conceito de ativo intangível. Maglio & Rey (2017) sintetizam que, o princípio da prudência, presente no normativo internacional de contabilidade IAS/IFRS, leva a que os custos de formação sejam diretamente imputáveis à demonstração de resultados. Maglio & Rey (2017) consideram o processo de formação de jogadores idêntico à investigação e desenvolvimento, sendo os custos recuperáveis no futuro, devem ser capitalizados.

A mensuração fiável dos encargos com a aquisição de jogadores é requerida para a prática de reconhecimento do ativo intangível, prescrita pela introdução da IAS 38 (Gazzola &

Amelio, 2016). Para Garstecki & Macuda (2017), todos os critérios de reconhecimento estão satisfeitos, os direitos desportivos devem ser tratados como ativo intangível, sendo assim capitalizados e amortizados. Cruz *et al*, (2010) reiteram que o direito desportivo do jogador de futebol satisfaz os requisitos para capitalização, como ativo. Mas, apesar dos direitos desportivos satisfazerem o conceito de ativo, existem casos particulares em que os requisitos para reconhecimento como ativo intangível não são plenamente satisfeitos. A fiabilidade da mensuração é condição essencial para a capitalização dos direitos desportivos e, apenas as transferências a título oneroso de jogadores profissionais satisfazem o conceito de ativo intangível. Para Oprean & Oprisor (2014), os direitos desportivos enquadram o conceito de ativo intangível, existindo uma contrapartida financeira que cumpra com o requisito da mensuração fiável. Maglio & Rey (2017) consideram que a mensuração é considerada fiável apenas quando existe uma transação onerosa, neste caso, os direitos desportivos cumprem as condições para serem capitalizados. Apenas as transações onerosas são incorporadas na posição financeira das sociedades desportivas (Rowbottom, 2002). Um jogador adquirido a custo zero não deve ser considerado um ativo do clube porque não existe uma base de valorização fiável do mesmo (Maglio & Rey, 2017).

Os critérios estabelecidos para o reconhecimento do ativo intangível, estabelecidos pelo normativo internacional de contabilidade IAS/IFRS, resultam na existência de entraves à mensuração dos direitos desportivos. No capítulo seguinte, serão descritas as políticas contabilísticas relativas à mensuração e, procurar-se-á fazer um balanço das implicações que lhe estão associadas no contexto do reconhecimento contabilístico dos direitos desportivos.

A mensuração dos Ativos Intangíveis

O custo histórico é o modelo de mensuração inicial, estabelecido para o reconhecimento dos direitos desportivos e, compreende custos de recrutamento, seleção, contratação e outros custos diretos imputáveis (Morrow, 1997). De acordo com Akhlaque & Flouti (2017), a IAS 38 estabelece que os direitos desportivos são mensurados inicialmente, de acordo com o modelo do custo, que pode assumir duas vias possíveis. O custo histórico que é determinado pela compensação monetária acordada à data da aquisição, ou o custo de substituição que se refere ao investimento que seria necessário efetuar para recrutar um jogador de características

semelhantes. O custo histórico é definido como sendo: o método de mensuração dos direitos desportivos (Lozano & Gallego, 2011); o método mais utilizado pelos clubes de futebol (Kanyinda *et al.*, 2012); o método de valorização predominante no reconhecimento contabilístico dos direitos desportivos (Akhlaque & Flouti, 2017); e a política contabilística mais usual no reconhecimento contabilístico, prescrito pelos normativos contabilísticos (Gwilliam & Jackson, 2008).

As entidades podem optar como política contabilística após o reconhecimento inicial, pelo modelo de revalorização ou o modelo do custo (Lemos, 2017). Risaliti & Verona (2012) descrevem que, a IAS 38 estabelece a opção entre o modelo do custo e o modelo da revalorização. No modelo do custo, o ativo é registado pelo valor de aquisição, deduzido da amortização acumulada e das perdas por imparidade acumuladas; no modelo de revalorização, o ativo é registado ao justo valor, na data da reavaliação, líquido do valor acumulado de amortizações e imparidades. Hajrullina & Romadanova (2014) referem que, o tratamento contabilístico mais usual estabelece a valorização do ativo pelo valor do custo deduzido de amortizações e imparidades. Em alternativa, determina-se o justo valor à data da avaliação, líquido de amortizações e imparidades.

Para Morrow (1996), a valorização dos direitos desportivos pode ser realizada de acordo com o justo valor, fruto da avaliação de especialistas independentes. A alternativa ao custo histórico surge pelo justo valor, quando os ativos são negociados, em mercados ativos e líquidos (Akhlaque & Flouti, 2017). O conceito de mercado ativo é crucial no processo de mensuração dos ativos pelo justo valor (Hajrullina & Romadanova, 2014). Segundo Cancela (2017), a determinação do justo valor, no modelo de revalorização, está dependente da existência de um mercado ativo. A IAS 38 define um mercado ativo através da presença de elementos homogéneos, negociação regular e da publicação dos preços. Os académicos consideram que o mercado dos jogadores de futebol não pode ser considerado um mercado ativo e, argumentam que, apenas tal seria possível com a existência de ativos homogéneos (Akhlaque & Flouti, 2017). Mesmo existindo transações de bens homogéneos, é discutível a existência de um mercado ativo, para o capital humano (Risaliti & Verona, 2012). Kanyinda *et al.* (2012) defendem que não estão reunidas as condições para que os jogadores possam ser avaliados numa base de comparação.

O modelo do custo é o único método para a mensuração dos direitos desportivos, dado que, não existe um mercado ativo no futebol profissional, que cumpra os requisitos da IAS 38. O modelo da mensuração subsequente ao justo valor não é aplicável pois, o requisito da mensuração fiável não é validado. (Cancela, 2017). A inexistência de um mercado ativo tem como consequência a não divulgação financeira dos jogadores adquiridos a custo zero e dos jogadores formados internamente (Oprean & Oprisor, 2014).

O normativo internacional de contabilidade IAS/IFRS e o normativo contabilístico dos Estados Unidos da América evidenciaram algum grau de inovação prescrevendo a mensuração dos ativos pelo justo valor (Bullen & Eyler, 2010). Mas, os clubes que adotaram as normas internacionais de contabilidade IAS/FRS, como é o caso da *Juventus*, *Lázio* e *Roma* mantêm, como política contabilística, o modelo do custo, em resultado das dificuldades impostas pelo modelo de revalorização, ao reconhecimento do capital humano (Risaliti & Verona, 2012).

Gwilliam & Jackson (2008) constatarem que, a mensuração dos ativos ao justo valor, embora evidencie maior volatilidade, revela maior concordância com as avaliações do mercado de capitais face ao custo histórico, que é o tratamento que prevalece. O relato financeiro é afetado pelo método de mensuração escolhido, com a adoção do justo valor verificar-se-ia o aumento do ativo e capital próprio das sociedades desportivas, por outro lado, espera-se maior volatilidade dos resultados, como consequência do aumento de gastos com amortizações e prováveis imparidades (Cancela, 2017).

Morrow (1996) indica que, não existe consenso na metodologia que deve vigorar na mensuração dos direitos desportivos. No contexto do *trade-off* entre a relevância e a fiabilidade da mensuração, as opiniões dividem-se relativamente à mensuração pelo justo valor, que evidencia maior relevância, embora careça da fiabilidade representada pelo custo histórico (Gwilliam & Jackson, 2008). Para Regoliosi (2016), a mensuração dos direitos desportivos deve ser realizada pelo justo valor. Segundo Morrow (1996), dado o vínculo forte que se estabelece entre o mercado e o principal ativo na indústria do futebol, a base mais apropriada para a sua valorização será o valor realizável, na medida em que, este é um ativo transacionável em qualquer circunstância. Para Morrow (1997), o desenvolvimento de novos

modelos de mensuração dos recursos humanos poderá basear-se nos salários ou uma dimensão mais complexa do custo histórico. Bullen & Eyler (2010) enfatizam que, a aplicação do normativo contabilístico dos Estados Unidos da América permite que as entidades efetuem o relato financeiro mensurando os ativos, pelo justo valor ou pelo valor atual dos fluxos de caixa futuros. Maglio & Rey (2017) descrevem que, de acordo com a IAS 36, o mercado de transferências é um mercado de referência, no qual é possível estimar o justo valor, com base nas informações disponíveis e nas possíveis propostas recebidas pela equipa que detém o jogador.

Os académicos evidenciam de forma alinhada que a mensuração pelo justo valor é mais relevante do que o custo histórico. A mensuração pelo justo valor decorre da opção pelo modelo da revalorização na mensuração subsequente. Com a mensuração ao justo valor, os ativos das sociedades desportivas seriam valorizados ao valor de mercado. Importa por isso, conhecer a metodologia de cálculo do valor de mercado.

O Valor de Mercado dos Direitos Desportivos

A metodologia de cálculo dos valores de mercado dos jogadores é um tópico de ampla discussão (Šíma, Ruda & Omcirk, 2015). O valor de mercado é definido em função da avaliação do bem à data da transação, refletindo a forma como as suas características são percecionadas pelo mercado (Gerhards & Mutz, 2017). O estudo realizado por Kiefer (2014) conclui que, os fatores com maior preponderância no valor de mercado dos jogadores são os golos, idade e tempo de jogo, por ordem crescente de importância.

As vitórias da equipa contribuem positivamente para a evolução do valor de mercado dos jogadores (Bell *et al.*, 2012). “Os resultados desportivos influenciam o valor de mercado dos jogadores” (Majewski, 2015, p.3). Inclusive, os jogadores menos utilizados são valorizados pelo bom desempenho da equipa (Mourao, 2016). O estudo de Majewski (2016), apoiado em dados da plataforma *Transfermarkt*, identifica o número de golos, assistências, valor de mercado da equipa e ranking da FIFA, como os principais fatores que contribuem para o valor de mercado dos jogadores. O valor do jogador é influenciado pelo desempenho desportivo da equipa que integra (Šíma *et al.*, 2015).

O valor de mercado dos jogadores é positivamente relacionado com a idade, isto é, os jovens jogadores registam acréscimos na sua valorização (Dimitropoulos, Travlos & Panagiotopoulos, 2018). A idade, talento e potencial são alguns dos atributos que contribuem para a valorização dos jogadores. Há, ainda, realidades extra-futebolísticas que valorizam o jogador, como o impacto da popularidade na venda de *merchandising*. Todas estas características são consideradas pelo mercado à data da transferência, pelo que não existem dúvidas de que o método mais relevante de mensuração dos direitos desportivos é o valor de mercado (Kanyinda *et al.*, 2012).

A atividade de mercado deve ser considerada na divulgação financeira dos direitos desportivos (Morrow, 1996). O valor de mercado dos jogadores é um indicador extremamente sensível para a gestão das sociedades desportivas (Müller *et al.*, 2017). O valor de mercado dos jogadores detidos por uma sociedade desportiva tem um contributo importante no valor desta (Scelles, Helleu, Durand & Bonnal, 2016). Este valor é empiricamente observado, em resultado de uma compensação monetária por contrapartida de uma transação entre clubes. No entanto, este valor é estimado constantemente pelos especialistas. A estimativa dos valores de mercado, pelos especialistas, torna esta informação acessível a qualquer instante, apesar de, apenas se realizar em resultado de uma transação entre clubes. (Gerhards & Mutz, 2017). “Nos últimos anos, tem-se observado que existem entidades independentes e externas às SD que avaliam os valores de mercado dos jogadores, sendo muitas vezes esse montante, bastante diferente do custo histórico.” (Cancela, 2017, p.14).

A *Transfermarkt* é uma plataforma relevante na indústria de futebol, na medida em que fornece valores de mercado e informação sobre o desempenho dos jogadores (Dimitropoulos *et al.*, 2018). Esta plataforma fornece estimativas de salários, comissão de assinatura, bónus e comissões de transferência que são estimadas por especialistas da área (Franck & Nüesch, 2012). A *Transfermarkt* é uma comunidade especializada na avaliação de jogadores (Serrano, García-Bernal, Fernández-Olmos & Espitia-Escuer, 2015). É de origem alemã e publica o valor de mercado dos jogadores de futebol semestralmente. Este valor resulta da avaliação dos utilizadores da plataforma com o aval final do responsável máximo da comunidade (Wicker, Prinz, Weimar, Deutscher & Upmann, 2013). O acesso à plataforma é livre e

gratuito, permitindo ao utilizador propor e discutir o valor de mercado dos jogadores que posteriormente é estipulado pelo consenso de todos os utilizadores e com a concordância de um utilizador credenciado que ilustra o papel de juiz (Herm, Callsen-Backer & Kreis, 2014). Existem especialistas que assumem a categoria de utilizador responsável, a sua missão é definir o valor de mercado, com base nas avaliações dos restantes utilizadores (Prockl & Frick, 2018). Os utilizadores responsáveis atualizam trimestralmente o valor de mercado da *Transfermarkt*, com base na opinião dos restantes utilizadores, que é fundamentada no desempenho do jogador, idade e lesões (Gerhards & Mutz, 2017).

A plataforma *Transfermarkt* surge um ano após a publicação da lista dos clubes de futebol mais valiosos pela *Forbes* (Scelles *et al.*, 2016) e é considerada um dos bancos de dados mais relevantes para a indústria do futebol (Radaelli *et al.*, 2018). Esta é uma plataforma reconhecida que, em 2007, registou mais de 70 milhões de visitas e 4,3 Milhões de utilizadores (Prockl & Frick, 2018). A *Transfermarkt* é a principal plataforma de *crowdsourcing*, no contexto do futebol profissional (Herm *et al.*, 2014). É um site de *crowdsourcing* que estima valores de mercado de jogadores profissionais, esta é uma prática que já foi realizada por jornalistas e outros agentes desportivos. As plataformas de *crowdsourcing* podem ser um instrumento útil para as negociações na indústria do futebol (Müller *et al.*, 2017). A crescente importância do valor de mercado fornecido pela *Transfermarkt* é ilustrada pelos dirigentes desportivos, que afirmam que este é um instrumento de negociação entre jogadores e clubes (Peeters, 2018). A elevada relevância financeira e reputação das estimativas de valor de mercado da *Transfermarkt* contribui para que estes valores surjam como uma referência nas negociações de salários e comissões de transferência (Herm *et al.*, 2014).

Apesar da crescente utilização das estimativas da *Transfermarkt*, nas negociações da indústria do futebol, a abordagem *crowdsourcing* apresenta algumas limitações, nomeadamente: a subjetividade dos critérios utilizados na avaliação; pouca eficiência; correlação entre a adesão e o mediatismo do objeto. A plataforma *Transfermarkt* é líder na divulgação da informação do futebol profissional, o seu espectro de atuação é composto pela maioria das competições profissionais de futebol, o valor de mercado divulgado resulta da agregação das avaliações individuais da comunidade (Müller *et al.*, 2017). A constatação do

talento e a opinião de especialistas, são as variáveis que revelam maior significância no modelo econométrico, que explica a estimativa do valor de mercado na abordagem *crowdsourcing* (Herm *et al.*, 2014).

O gasto em que se incorre na aquisição de um jogador, é a melhor estimativa do verdadeiro valor de mercado dos seus direitos desportivos (He, Cachucho & Knobbe, 2015), mas nem sempre o preço de aquisição dos jogadores, reflete o seu real valor económico (Risaliti & Verona, 2012). Pavlović *et al.* (2014) recorrem a dados do *Transfermarkt* para ilustrar um exemplo do diferencial entre o valor do registo contabilístico dos direitos desportivos e o valor de venda desses mesmos ativos. Cristiano Ronaldo foi vendido pelo Sporting Clube de Portugal ao *Manchester United* por 17,5 milhões de euros e tinha sido adquirido por 2,2 milhões de euros; por sua vez, o *Manchester United* vendeu o jogador por 94 milhões de euros. Cancela (2017) descreve que, na época 2016/2017, o Sporting Clube de Braga garantiu com a venda de um jogador, um valor superior ao valor contabilístico dos direitos desportivos de todo o plantel.

Para Lozano & Gallego (2011), a subavaliação do valor contabilístico dos direitos desportivos é significativa e relevante face aos valores de mercado, em certos casos, verifica-se que o montante contabilístico registado representa menos de metade do montante transacionado. Majewski (2016) estima que o valor de mercado dos direitos desportivos é, em certos casos, o dobro do valor contabilístico.

O valor de mercado dos jogadores é definido em várias metodologias, no seio académico foi realizada uma série de estudos cuja variável dependente é o valor de mercado *Transfermarkt*. A avaliação da *Transfermarkt* é, segundo alguns autores, um elemento que evidencia o diferencial entre o valor contabilístico e o valor de mercado dos direitos desportivos. Com base neste pressuposto, pretende-se verificar quais as implicações que os entraves à adoção do justo valor impõem no relato financeiro das sociedades desportivas.

A Relevância do Relato Financeiro das Sociedades Desportivas

A existência de diferentes normativos contabilísticos contribui para que o relato financeiro de uma organização seja diferenciado, de acordo com as normas de cada sistema (Morrow,

2006). As IFRS estabelecem um carácter optativo entre as diferentes políticas contabilísticas, o tratamento discricionário deste normativo baseado em princípios, contribui para a existência de assimetria de informação, no relato financeiro. A má qualidade do relato financeiro agrava a assimetria de informação (Cerqueira & Pereira, 2015). A visão verdadeira e apropriada pode ser comprometida pela discricionariedade, que resulta dos princípios contabilísticos subjetivos (Risaliti & Verona, 2012).

O relato financeiro, nos Estados Unidos, é orientado para os acionistas, na Europa, os principais utilizadores são as autoridades fiscais e os credores (Morrow, 2006). O relato financeiro pode estar condicionado à forma de financiamento da economia, o sistema bancário é o principal credor das empresas europeias e o mercado de capitais a principal fonte de financiamento das empresas dos Estados Unidos da América (Cerqueira & Pereira, 2015). O normativo internacional de contabilidade IAS/IFRS condiciona a representação do capital humano nas demonstrações financeiras, nomeadamente pela impossibilidade de aplicação do modelo da revalorização (Risaliti & Verona, 2012).

O custo histórico é um método de mensuração inadequado no relato financeiro do desporto profissional, na medida em que, não é sensível à evolução dos jogadores (Pavlović *et al.*, 2014). A mensuração pelo custo histórico resulta na valorização distinta de jogadores semelhantes, a comparabilidade é prejudicada e, admite-se que o ativo das sociedades desportivas está subvalorizado (Cancela, 2017). O relato financeiro dos clubes é inadequado, porque não incorpora o valor dos jogadores formados nos clubes em que atuam (Kulikova & Goshunova, 2014). A relevância das demonstrações financeiras é posta em causa com a impossibilidade de reconhecer os direitos desportivos dos jogadores formados internamente e dos jogadores adquiridos a custo zero (Akhlaque & Flouti, 2017).

A impossibilidade de reconhecer como ativo os jogadores formados internamente e adquiridos sem compensação monetária, colide com o princípio da apresentação verdadeira e apropriada da posição financeira dos clubes (Morrow, 1997). Para Oprean & Oprisor (2014), é claro que existem dificuldades no cumprimento do princípio da visão verdadeira e apropriada no relato financeiro das sociedades desportivas. Garstecki & Macuda (2017) descrevem que, a subvalorização dos direitos desportivos é evidente para muitos académicos,

o princípio da apresentação verdadeira e apropriada é posto em causa, uma vez que apenas são capitalizados os gastos incorridos na aquisição. Para Cancela (2017), as políticas de mensuração são o principal obstáculo à verificação do princípio da visão verdadeira e apropriada, no relato financeiro das sociedades desportivas. Lozano & Gallego (2011) sintetizam que, os princípios contabilísticos da prudência e custo histórico contribuem para a não verificação do princípio da visão verdadeira e apropriada. A ambiguidade do conceito da visão verdadeira e apropriada torna-se evidente quando os princípios contabilísticos são um entrave ao reconhecimento do principal ativo de uma determinada sociedade (Morrow, 2006).

A diferença entre o valor reconhecido contabilisticamente e o valor de mercado dos ativos resulta dos constrangimentos criados pelos normativos contabilísticos (Lozano & Gallego, 2011). Para Bandeira (2010), não é surpreendente o alargamento do fosso entre os valores contabilísticos e de mercado, quando os ativos intangíveis se revelam determinantes na criação de vantagens competitivas das empresas e se encontram subavaliados. Segundo Cruz & Alves (2013), existem ativos intangíveis que, apesar de criarem valor, não são reconhecidos na contabilidade, pelo que, resulta um *gap* entre o valor contabilístico e o valor de mercado das organizações.

O valor potencial de venda é a forma mais óbvia de valorização dos direitos desportivos (Morrow, 1996). Majewski (2015) define que, a transparência do relato financeiro exige o apuramento do justo valor dos ativos, mas Akhlaque & Flouti (2017) refletem que a inexistência de um mercado ativo conduz à adoção do modelo do custo na mensuração dos direitos desportivos, mesmo que os órgãos de gestão estejam cientes, de que o valor de mercado do ativo seja superior ao seu valor contabilístico. O maior ativo das sociedades desportivas é parcialmente reconhecido no relato financeiro, a divulgação adequada dos ativos intangíveis está intrinsecamente conectada com a política de mensuração ao justo valor (Lozano & Gallego, 2011). A subavaliação do valor contabilístico dos direitos desportivos resulta na perda de relevância das demonstrações financeiras (Rowbottom, 2002).

Os direitos desportivos dos jogadores de futebol são um caso paradigmático que evidencia problemas de mensuração, ao qual os normativos contabilísticos não revelam adequação

(Majewski, 2015). "As IAS não são perfeitamente adequadas para empresas que operam em setores específicos de negócios, como a indústria do futebol" (Maglio & Rey, 2017, p.6). As IAS/IFRS não se adaptam perfeitamente a todas as tipologias de empresas, o que colide com a utilidade do relato financeiro na tomada de decisão do investidor (Gazzola & Amelio, 2016). Por norma, o capital intelectual não é reconhecido contabilisticamente, sendo por isso um ativo oculto (Ricci *et al.*, 2015). O capital humano é um recurso que proporciona oportunidades no contexto das competições desportivas (Radaelli *et al.*, 2018), mas as práticas contabilísticas revelam-se ineficientes na divulgação do capital humano afeto ao desporto profissional (Yasar *et al.*, 2015).

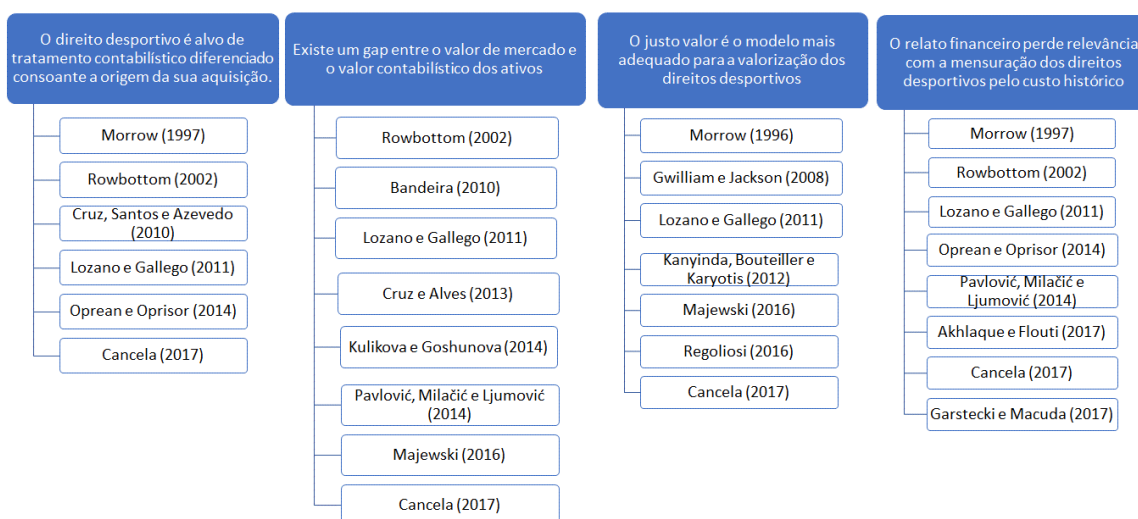
A indústria do futebol é um exemplo do paradigma das limitações da harmonização contabilística (Oprean & Oprisor, 2014). O atual modelo de relato financeiro revela fraquezas (Gazzola & Amelio, 2016). A inadequação dos princípios contabilísticos à mensuração do capital humano, resulta na perda de relevância do relato financeiro na tomada de decisão dos investidores e gestores. A perda de relevância da contabilidade surge no contexto da sociedade do conhecimento, em que os ativos intangíveis representam a fonte de uma parte considerável dos rendimentos das empresas e, a inflexibilidade dos normativos contabilísticos contribui para que estes ativos não estejam reconhecidos de forma adequada (Lozano & Gallego, 2011).

O património mais importante das sociedades desportivas são os direitos desportivos (Cancela, 2017). Os clubes de futebol assumem o risco na gestão do capital humano, através da aquisição de novos jogadores e formação de jovens talentos (Radaelli *et al.*, 2018). A relevância do capital humano para os acionistas e credores das sociedades anónimas desportivas, é particularmente crescente num contexto em que a fragilidade financeira dos clubes é evidente e as comissões de transferências assumem montantes cada vez mais elevados (Kanyinda *et al.*, 2012). O reconhecimento contabilístico dos ativos intangíveis é crucial para a gestão financeira dos clubes (Fotaki *et al.*, 2009).

A revisão da literatura permite concluir que o tratamento contabilístico diferenciado dos direitos desportivos surge pela adoção do modelo do custo. A investigação académica revela unanimidade quanto à existência de um fosso entre o valor de mercado e o valor contabilístico

dos ativos, situação que pode ser revertida com a adoção do justo valor. Na mensuração dos direitos desportivos é inviabilizada a adoção do justo valor, na medida em que, o modelo da revalorização requer a existência de um mercado ativo. Evidencia-se, a perda de relevância do relato financeiro das sociedades desportivas em consequência do não cumprimento dos critérios estabelecidos para a adoção do modelo da revalorização. As publicações de Lozano & Gallego (2011) e Cancela (2017) são coerentes com as premissas anteriormente expostas e, o estudo de Rowbottom (2002) apenas não é claro quanto à adequação do justo valor como critério de valorização dos direitos desportivos. Este quadro teórico será um referencial no estudo empírico a realizar.

Tabela 1 - Quadro Teórico Resumo da Revisão da Literatura



Fonte: Elaboração Própria

O estudo empírico é vocacionado para a temática do reconhecimento contabilístico do capital humano e, a metodologia aplicada é o estudo de caso. O método qualitativo e de múltiplas fontes conduz o estudo à caracterização do reconhecimento contabilístico dos direitos desportivos detidos pela Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD, no período compreendido entre junho de 2013 e dezembro de 2018.

Objetivos, Caracterização do Caso e Questões de Investigação

O futebol profissional revela um contexto favorável para o estudo do reconhecimento contabilístico do capital humano, Apesar de terem sido produzidos mais trabalhos académicos sobre basquetebol, basebol, hóquei no gelo e futebol americano do que relativamente ao futebol europeu. O mercado de trabalho dos futebolistas profissionais foi alvo de maior atenção dos economistas, em resultado do crescimento da importância económica deste desporto e da disponibilidade de informação, relativa a comissões de transferência e outros detalhes contratuais (Frick, 2007).

Com este estudo, pretende-se evidenciar o peso relativo do capital humano no património da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD e averiguar a significância do diferencial entre o valor de mercado e valor contabilístico dos direitos desportivos, dos jogadores profissionais. Os objetivos anteriores encaminham o estudo para a análise da relevância das demonstrações financeiras da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD, no que concerne ao relato financeiro dos direitos desportivos detidos.

O caso selecionado é a Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD, cujo objeto é a participação em competições desportivas de futebol com carácter profissional, modalidade que é praticada desde que o clube foi fundado por António Nicolau D'Almeida, em 1893. A Sociedade Anónima Desportiva foi constituída em 1997, pelo presidente Jorge Nuno Pinto da Costa. O capital social ascende ao valor total de 112,5 milhões de euros, representado por 22,5 milhões de ações ordinárias. Em 1998, as ações da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD foram admitidas à negociação, na Bolsa de Valores de Lisboa.

Gráfico 1 - Evolução do Capital Próprio da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD (milhões de euros)



Fonte: Elaboração Própria

O capital próprio da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD tem vindo progressivamente a diminuir, em consequência da acumulação de prejuízos apurados anualmente. A sociedade anónima desportiva está a ser monitorizada, tendo sido já aplicada uma multa de 700 mil euros devido ao incumprimento dos critérios relativos ao *Financial Fair Play*, definidos pela UEFA. No acordo celebrado em junho de 2017, a Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD estabeleceu que irá alcançar o equilíbrio financeiro até 30 de junho de 2020.

O clube integra nos seus quadros jogadores da equipa principal, que está inscrita na Liga NOS e na UEFA *Champions League*. A valorização destes jogadores e dos restantes jogadores que integram a equipa B e que estão emprestados a outros clubes, formam o valor do plantel, que é divulgado como ativo intangível nas demonstrações financeiras da sociedade anónima desportiva. O gráfico 2 evidencia a importância do reconhecimento contabilístico dos direitos desportivos dos jogadores profissionais, como ativo das sociedades desportivas. Na Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD este ativo representa entre 31% e 19% do património, no período em análise.

Gráfico 2 - O Valor do Plantel: Evolução da Proporção no Ativo da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD



Fonte: Elaboração Própria

O relato financeiro da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD é, desde 1 de janeiro de 2015, preparado de acordo com as normas internacionais de contabilidade IAS/IFRS. A análise às demonstrações financeiras da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD, no período compreendido entre junho de 2013 e dezembro de 2018, permitirá responder às seguintes questões de investigação:

- 1) Verifica-se na Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD o diferencial entre o valor contabilístico e o valor de mercado dos direitos desportivos, que é evidenciado pela literatura académica?
- 2) O normativo internacional de contabilidade IAS/IFRS estabelece critérios que contribuem para a perda de relevância das demonstrações financeiras da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD?
- 3) Ajustando o valor contabilístico da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD através da mensuração dos direitos desportivos pelo justo valor, aproxima-se o valor contabilístico da empresa do seu valor de mercado?

Método de Recolha de Dados

Os estudos financeiros académicos seguem, por norma, uma metodologia implícita, assente em princípios metodológicos (Ryan, Scapens & Theobald, 2002). O contexto local e temporal são as dimensões consideradas na análise de um caso concreto, através da metodologia qualitativa: o estudo de caso é tradicionalmente adotado em áreas de estudo como a psicologia e ciências sociais (Flick, 2009). O estudo de caso, situa-se na esfera da metodologia qualitativa e pode ser concebido numa abordagem exploratória, descritiva ou explanatória. Na ótica exploratória formulam-se questões ou hipóteses para uma investigação posterior. A descrição do fenómeno, em determinado contexto, caracteriza a perspetiva descritiva. Na abordagem explanatória, conceptualizam-se as relações causais no contexto analisado. O carácter instrumental distingue-se do intrínseco, pelo interesse em captar relações que caracterizem a problemática em toda a sua amplitude, por oposição ao foco no caso particular. (Meirinhos & Osório, 2010).

O estudo de caso é uma abordagem particularística, cuja unidade e identidade própria propiciam a profundidade necessária para identificar "como" e "porquê". A particularidade evidenciada pelos resultados alcançados num estudo de caso, não permite a generalização das conclusões, por via da dificuldade no estabelecimento da comparação (Ponte, 2006). Para Flick (2009), os estudos de caso não são restritivos e evidenciam-se pelo detalhe, exatidão e comparabilidade dos resultados, a generalização das conclusões extraídas está dependente das questões de investigação selecionadas. "Um estudo de caso é uma investigação de natureza empírica. Baseia-se fortemente em trabalho de campo ou em análise documental." (Ponte, 2006, p. 7). A abordagem descritiva e o carácter intrínseco da metodologia qualitativa adotada permitirá averiguar a relevância da mensuração do capital humano, nas sociedades desportivas, através de um estudo de caso, com múltiplas fontes. A revisão da literatura, relatórios e contas, entrevista e o valor de mercado da *Transfermarkt* são as fontes associadas ao estudo de caso desenvolvido.

Método de Análise de Dados

Os Relatórios e Contas da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD da época 2013/2014, 2014/2015, 2016/2017, 2017/2018 e primeiro semestre da época 2018/2019 são a fonte de informação, que contribui de forma efetiva para este estudo de caso. Através destes elementos, é possível analisar a forma como evoluiu o desempenho financeiro da sociedade desportiva, bem como o impacto financeiro da performance desportiva do clube.

No anexo às demonstrações financeiras, os agregados contabilísticos são decompostos, permitindo uma análise detalhada das diferentes rubricas. Existe informação privilegiada que não é publicada, no caso do investimento em capital humano, o valor contabilístico bruto e líquido não é apresentado de forma desagregada por cada jogador que integra o plantel. Os direitos desportivos, cuja valorização é considerada pouco significativa, não são divulgados nas listagens constantes no anexo às demonstrações financeiras.

Tabela 2 - Direitos Desportivos Detidos pela Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD

| | jun/18 | jun/17 |
|-----------------|--------|--------|
| Óliver torres | 85% | 85% |
| Aboubakar | 100% | 40% |
| Waris | 78% | |
| Corona | 70% | 70% |
| Otávio | 68% | 53% |
| Alex Telles | 100% | 100% |
| João Pedro | 100% | |
| Felipe | 75% | 75% |
| Soares | 100% | 100% |
| Quintero | 100% | 100% |
| Saidy Janko | 80% | |
| Layún | 100% | 100% |
| Marega | 100% | 100% |
| Adrian Lopez | 60% | 60% |
| Luiz Gustavo | 50% | 50% |
| Daniilo Pereira | 80% | 80% |
| Inácio | 50% | 50% |
| Rafa Soares | 100% | 100% |
| Brahimi | 50% | 50% |
| Galeno | 75% | 75% |
| Herrera | 80% | 80% |

Fonte: Relatório e Contas Consolidadas 2017/2018 – Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD

Na tabela 2, é possível denotar a ausência do jogador com maior reconhecimento mediático do clube, Iker Casillas, assim como o jogador do plantel com mais títulos conquistados em Portugal, Maxi Pereira, e outros jogadores internacionais pela Seleção Nacional, como Sérgio Oliveira e José Sá.

A Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD foi contactada, com o intuito de contribuir para este estudo, com a disponibilização de informação privilegiada e determinante no âmbito do estudo. A Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD disponibilizou-se prontamente a cooperar neste estudo, procedendo-se de imediato ao agendamento de uma entrevista, com o Dr. Jorge Rocha, Diretor de Planeamento e Controle. A entrevista decorreu no dia 14 de janeiro de 2019 na sala Sevilha, do Estádio do Dragão. A entidade ficou sensibilizada com os objetivos propostos para a dissertação, evidenciando que, efetivamente o Capital Próprio Contabilístico não reflete corretamente a valorização que os investidores fazem da sociedade.

A entrevista foi realizada com o objetivo de solicitar a disponibilização de informação privilegiada. Neste âmbito, descreveram-se os seguintes pedidos, por grau de importância decrescente:

- 1) Proporção do direito desportivo detido pela Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD de todos os jogadores que são considerados no cálculo da rubrica Ativo Intangível - Valor do Plantel nos Relatórios e Contas da época 2013/2014, 2014/2015, 2016/2017, 2017/2018 e primeiro semestre da época 2018/2019.
- 2) Valor Contabilístico Bruto e Líquido da rubrica Ativo Intangível - Valor do Plantel nos Relatórios e Contas da época 2013/2014, 2014/2015, 2016/2017, 2017/2018 e primeiro semestre da época 2018/2019, decomposto por unidade de direito desportivo detido.

A Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD respondeu positivamente ao primeiro pedido, disponibilizando a proporção do direito desportivo detido pela sociedade desportiva, de todos os jogadores que são considerados no cálculo da rubrica Ativo Intangível - Valor do Plantel no período em análise, contribuindo de forma crucial para a análise da relevância do relato financeiro das sociedades desportivas.

A estimativa do valor de mercado da *Transfermarkt*, foi considerada noutros estudos e, nesta obra assume-se como referência do valor de mercado dos direitos desportivos. Franck & Nüesch (2012) desenvolvem o seu estudo tomando o valor de mercado estimado pela *Transfermarkt* como variável dependente. Existem estudos que validam os valores de mercado estimados pela *Transfermarkt* (Müller *et al.*, 2017). O coeficiente de correlação entre as comissões de transferência reais e os valores de mercado estimados pela *Transfermarkt* é elevado (Gerhards & Mutz, 2017). Os valores de mercado apresentados pela *Transfermarkt* terão um papel crescente na literatura económica do desporto porque representam uma estimativa válida (Prockl & Frick, 2018).

Neste estudo, apresentar-se-á o valor de mercado bruto corrigido, que resulta da aplicação da percentagem do passe efetivamente detido pela Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD ao valor de mercado individualmente divulgado pela *Transfermarkt* para cada jogador. A soma algébrica deste valor, apurado individualmente para cada jogador, representa o Valor de Mercado Bruto corrigido que é diretamente comparável com o Valor do Plantel Bruto, apresentado nas demonstrações financeiras das sociedades desportivas.

Equação 1 - Valor de Mercado Bruto Corrigido

$$\text{VM Bruto Corrigido} = \sum \% \text{ Passe detida} \times \text{VM Individual } \textit{Transfermarkt}$$

A valorização que a *Transfermarkt* faz dos jogadores, é considerada uma referência na indústria do futebol. A comunicação social dirige particular atenção à evolução dos valores de mercado dos jogadores de futebol (Kiefer, 2014). “A Bola, O Jogo e Record – foram contactados e todos eles responderam que a base que utilizam para conhecer os valores de mercado dos jogadores de futebol é a da plataforma *Transfermarkt*” (Cancela, 2017, p.46). O valor de mercado do plantel divulgado pela *Transfermarkt* não é comparável com o valor contabilístico, porque não expressa corretamente o direito que é detido pela sociedade desportiva. A plataforma *Transfermarkt* define o valor de mercado do plantel através da soma algébrica do valor de cada jogador, no entanto, este pressuposto não é o mais adequado porque os direitos desportivos dos jogadores nem sempre são detidos na totalidade pela sociedade desportiva.

Equação 2 - Coeficiente de Revalorização

$$\text{Coeficiente de Revalorização} = \frac{\text{VM Bruto Corrigido}}{\text{VC Bruto}}$$

O Coeficiente de Revalorização resulta da relação entre o Valor de Mercado Bruto Corrigido e o Valor Contabilístico Bruto, conforme é descrito na equação 2. Na equação 3 verifica-se que, aplicando este coeficiente ao Valor Contabilístico Líquido, obtém-se o Valor de Mercado Líquido Corrigido.

Equação 3 - Valor de Mercado Líquido Corrigido

$$\text{VM Líquido Corrigido} = \text{VC Líquido} \times \text{Coeficiente de Revalorização}$$

A subavaliação do valor contabilístico dos ativos intangíveis é referenciada por grande parte da comunidade académica, que se dedica ao estudo do reconhecimento contabilístico do capital intelectual. Os excedentes de revalorização expressam essa realidade e são apurados pela diferença entre o Valor de Mercado Líquido Corrigido e o Valor Contabilístico Líquido.

Equação 4 - Excedentes de Revalorização

$$\text{Excedentes de Revalorização} = \text{VM Líquido Corrigido} - \text{VC Líquido}$$

O Capital Próprio adicionado dos Excedentes de Revalorização representa o Capital Próprio Corrigido, conforme descrito pela equação 5. Os resultados obtidos através das equações anteriormente descritas, são um contributo na resposta às questões de investigação.

Equação 5 - Capital Próprio Corrigido

$$\text{Capital Próprio Corrigido} = \text{Capital Próprio} + \text{Excedentes de Revalorização}$$

CAPÍTULO IV - ANÁLISE DE RESULTADOS

Enquadramento Teórico

O normativo internacional de contabilidade IAS/IFRS é o sistema contabilístico adotado pelas sociedades desportivas europeias, no relato financeiro. Neste normativo, os direitos desportivos dos jogadores profissionais são reconhecidos e mensurados, de acordo com o custo histórico, na rubrica do valor do plantel. Integrando a classe dos Ativos Intangíveis, os clubes de futebol evidenciam a preponderância do capital humano no seu património.

Tabela 3 - Ativo Não corrente da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD (milhares de euros)

| | jun/18 | jun/17 |
|---------------------------------------|----------------|----------------|
| Ativos Fixos Tangíveis | 132.084 | 135.693 |
| Propriedades de Investimento | 2.884 | 2.942 |
| Ativos Intangíveis - Valor do Plantel | 82.656 | 96.719 |
| Outros Ativos Intangíveis | 1.038 | 799 |
| Goodwill | 1.254 | 1.411 |
| Outros Ativos Financeiros | 474 | 380 |
| Clientes | 29.073 | 38.943 |
| Diferimentos | 108 | 435 |
| Outros Créditos a Receber | | 86 |
| Total do Ativo Não Corrente | 249.572 | 277.408 |

Fonte: Relatório e Contas Consolidadas 2017/2018 – Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD

A rubrica dos Ativos Intangíveis – Valor do Plantel, descrita na tabela 3, expressa a relação entre as sociedades desportivas e os desportistas profissionais. O contrato de trabalho é o elemento de conexão entre as partes, estando o clube e o desportista, sujeitos aos trâmites acordados, com particular destaque para os montantes compensatórios e prazos estabelecidos.

A detenção dos direitos desportivos e económicos estabelece a relação de propriedade e, delimitação do usufruto dos benefícios económicos futuros associados ao jogador profissional. As sociedades desportivas podem deter integral ou parcialmente os direitos desportivos de um qualquer desportista, conforme se observa na tabela 4. Existindo uma transação onerosa, os custos incorridos são capitalizados, expressando assim, a parcela dos direitos desportivos que o clube detém sobre o jogador em causa.

Tabela 4 - Detalhe das Principais Aquisições da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD (milhares de euros)

| Jogador | % Direitos Económicos | Valor Total Aquisição |
|---------------|-----------------------|-----------------------|
| Oliver Torres | 85% | 19.093 |
| Alex Telles | 100% | 7.166 |
| Depoitre | 90% | 6.580 |
| boly | 100% | 6.321 |
| Soares | 100% | 2.368 |
| Otávio | 20% | 2.943 |
| Omar Govea | 100% | 1.935 |
| Galeno | 75% | 1.431 |

Fonte: Relatório e Contas Consolidadas 2017/2018 – Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD

A IAS 38 prescreve a prática de reconhecimento e mensuração dos ativos intangíveis, estabelecendo o modelo do custo, como método de mensuração inicial. Os direitos desportivos são registados pelo valor do custo, líquido de amortizações e imparidades acumuladas, como se pode observar na tabela 5. O custo de aquisição compreende todos os encargos diretamente associados à transação, nomeadamente a comissão de transferência e o prémio de assinatura. Oprean & Oprisor (2014) relatam que o deficitário desempenho desportivo e lesões, são fatores que podem contribuir para a redução do valor dos direitos desportivos de determinado jogador, devendo o clube registar a perda por imparidade devida. Forker (2005) destaca que, o teste de imparidade é um instrumento de correção adequado quando se verifica a desvalorização dos direitos desportivos.

Tabela 5 - Ativos intangíveis – Valor do Plantel da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD (milhares de euros)

| | jun/18 | jun/17 |
|---|---------|---------|
| Valor Bruto | 180.650 | 176.864 |
| Amortizações e perdas por imparidade acumuladas | 97.994 | 80.145 |
| Valor Líquido | 82.656 | 96.719 |

Fonte: Relatório e Contas Consolidadas 2017/2018 – Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD

O modelo da mensuração ao justo valor é, a par do custo histórico, opção de tratamento contabilístico na mensuração subsequente. Porém, a inexistência de um mercado ativo, impossibilita a aplicação do critério de mensuração pelo justo valor na divulgação financeira

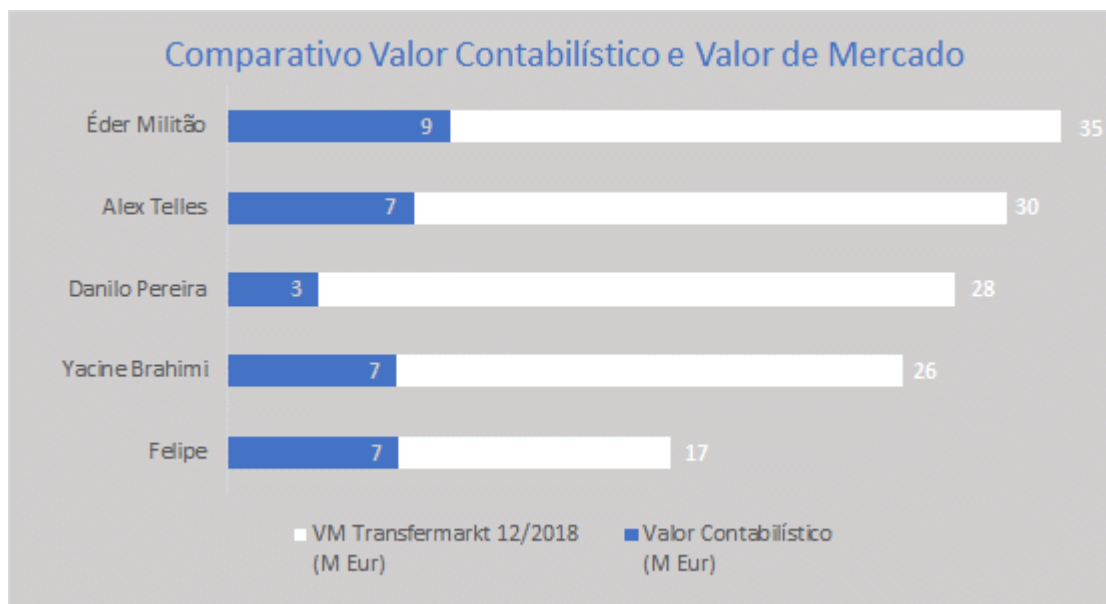
do futebol profissional. Apesar do contexto desfavorável, a comunidade académica tem desenvolvido estudos em que é referida a adequação do justo valor à mensuração dos direitos desportivos, face ao custo histórico.

Discussão dos Resultados

- 1) Verifica-se na Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD o diferencial entre o valor contabilístico e o valor de mercado dos direitos desportivos, que é evidenciado pela literatura académica?

Existe um *gap* entre o valor de mercado e o valor contabilístico dos ativos (Rowbottom, 2002; Bandeira, 2010; Lozano & Gallego, 2011; Cruz & Alves, 2013; Kulikova & Goshunova, 2013; Pavlović *et al.*, 2014; Majewski, 2016; Cancela, 2017). O gráfico 3 demonstra os jogadores cujo diferencial entre o valor de mercado e a mensuração inicial registada nas demonstrações financeiras da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD é mais significativo.

Gráfico 3 - Comparativo Valor Contabilístico Bruto e Valor de Mercado Transfermarkt 12/2018 (milhões de euros)

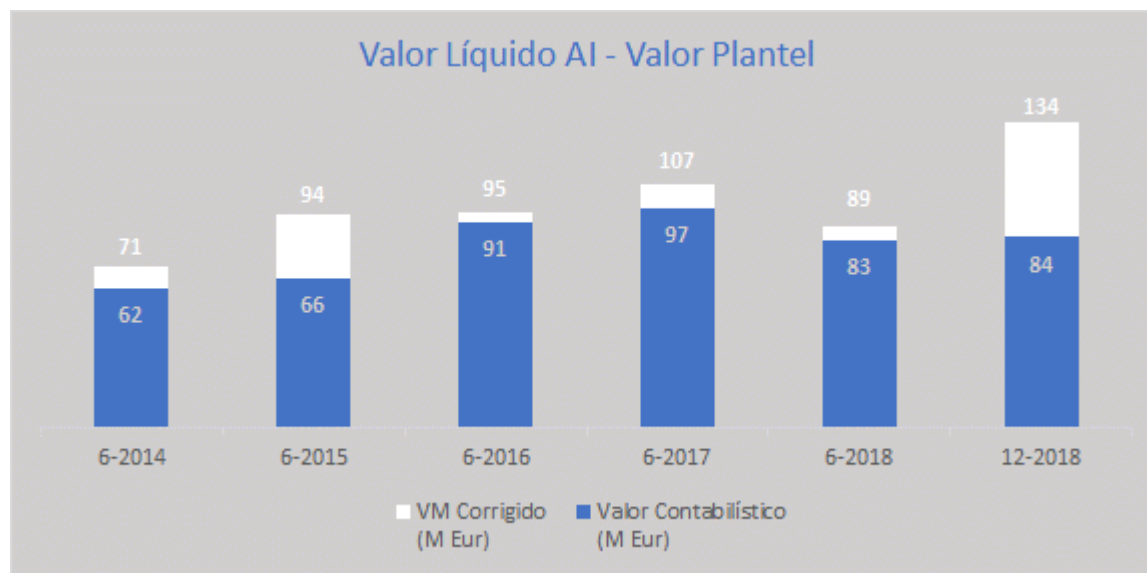


Fonte: Elaboração Própria

No gráfico 4, demonstram-se os resultados obtidos para o valor de mercado corrigido, que é concebido através da valorização da *Transfermarkt* e ponderado pela percentagem do direito

desportivo detido pela Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD. O valor de mercado corrigido líquido do plantel registou crescimento em todos os anos, à exceção da época 2017/2018. Na época 2016/2017, a Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD apurou prejuízos de 30 milhões de euros e, deste modo, falhou o requisito de equilíbrio financeiro imposto pela UEFA, tendo na época seguinte, diminuído o investimento na aquisição de novos jogadores.

Gráfico 4 - Valor Líquido Ativo Intangível – Valor do Plantel da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD (milhões de euros)



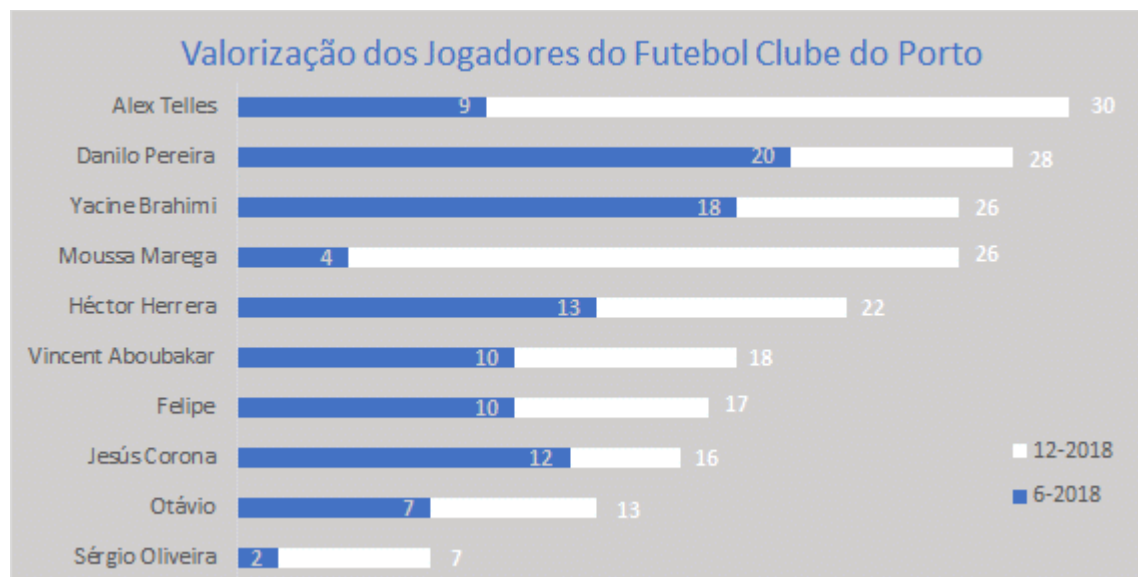
Fonte: Elaboração Própria

O valor de mercado líquido corrigido do plantel é superior ao valor contabilístico líquido, em todo o período de análise. Os períodos subsequentes à conquista de uma competição, destacam-se como sendo aqueles em que existe maior diferença entre os dois métodos de valorização. Ao longo do período de estudo verifica-se a subvalorização do valor contabilístico do plantel da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD. O diferencial pode ser explicado pelo facto de o direito desportivo ser alvo de tratamento contabilístico diferenciado, consoante a origem da sua aquisição (Morrow, 1997; Rowbottom, 2002; Cruz, Santos & Azevedo, 2010; Lozano & Gallego, 2011; Oprean & Oprisor, 2014; Cancela, 2017) e pela atualização que os valores de mercado registam ao longo do tempo.

A IAS 38, por via do requisito da mensuração fiável, distingue o tratamento contabilístico em duas tipologias de direitos desportivos. O direito desportivo que é detido pela sociedade desportiva em resultado de uma transação onerosa, é reconhecido como ativo. Os direitos

desportivos de jogadores formados internamente ou adquiridos sem contrapartida financeira, não são reconhecidos como ativo.

Gráfico 5 - Valor de Mercado da Transfermarkt dos jogadores em junho e dezembro de 2018 (milhões de euros)



Fonte: Elaboração Própria

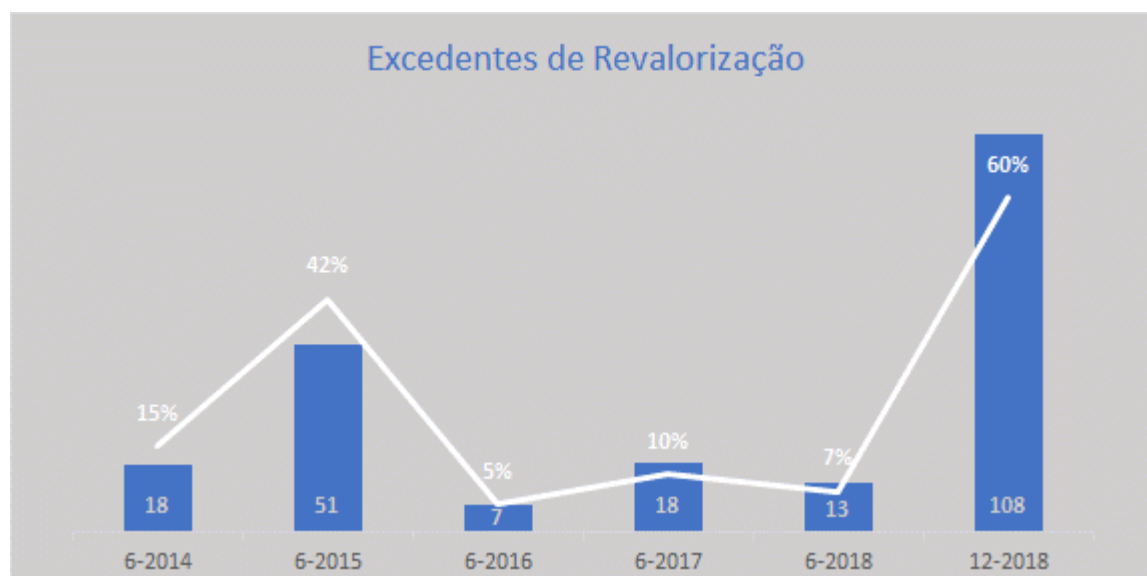
O valor de mercado da *Transfermarkt* é ajustado com uma periodicidade regular, conforme se pode verificar no gráfico 5. Apesar de os jogadores não terem protagonizado uma transferência, os especialistas ajustaram o seu valor de mercado em resultado do seu desempenho desportivo e restantes características consideradas pelo mercado. O valor contabilístico apenas regista ajustamentos por intermédio do teste de imparidade, ou seja, não é sensível a valorizações positivas estando, ainda assim, exposto a variações negativas.

- 2) O normativo internacional de contabilidade IAS/IFRS estabelece critérios que contribuem para a perda de relevância das demonstrações financeiras da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD?

O justo valor é o modelo mais adequado para a valorização dos direitos desportivos (Morrow, 1996; Gwilliam & Jackson, 2008; Lozano & Gallego, 2011; Kanyinda *et al.*, 2012; Majewski, 2016; Regoliosi, 2016; Cancela, 2017). Mas, a inexistência de um mercado ativo que preencha os critérios definidos, impossibilita a mensuração dos direitos desportivos de acordo com o modelo da revalorização.

No gráfico 6, apresenta-se a diferença entre o valor contabilístico e o valor de mercado corrigido do plantel, nos diferentes períodos em análise. Em 2015, verifica-se um *gap* de 51 milhões de euros após o clube vencer a Supertaça na época 2013/2014 e alcançar os quartos de final da Liga dos Campeões, na época 2014/2015, sendo a melhor prestação na segunda década do novo milénio. O menor diferencial entre o valor de mercado corrigido do plantel e o valor contabilístico verifica-se em 2016, época na qual o clube não venceu nenhuma competição e foi eliminado na fase de grupos da Liga dos Campeões. O *gap* de 108 milhões de euros, apurado em dezembro de 2018, é precedido pela conquista do campeonato nacional na época 2017/2018 e Supertaça 2018/2019.

Gráfico 6 - Excedentes de Revalorização da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD – Diferencial entre o valor contabilístico líquido e o valor de mercado líquido corrigido (milhões de euros)



Fonte: Elaboração Própria

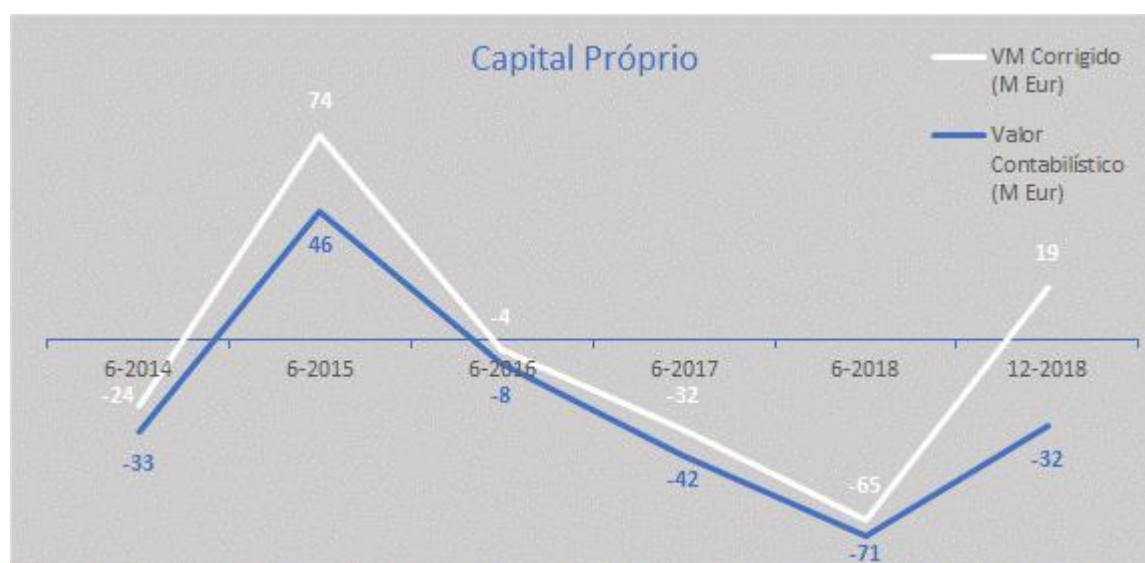
Em dezembro de 2018, o valor contabilístico líquido do plantel representava 40% do valor de mercado corrigido; em 2015, o diferencial é equivalente a 42% do valor de mercado corrigido. Os excedentes de revalorização assumem uma proporção menor do valor de mercado corrigido no ano 2016 e 2018, sendo respetivamente 5% e 7% do valor de mercado corrigido. Verifica-se grande volatilidade nos resultados apresentados, apesar de o diferencial variar entre 5% e 15% em quatro dos seis períodos de estudo. A diferença significativa que é registada no segundo e sexto período de análise colocam em causa a relevância do relato financeiro da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD.

O relato financeiro perde relevância com a mensuração dos direitos desportivos pelo custo histórico (Morrow, 1997; Rowbottom, 2002; Lozano & Gallego, 2011; Oprean & Oprisor, 2014; Pavlović *et al.*, 2014; Akhlaque & Flouti, 2017; Cancela, 2017; Garstecki & Macuda, 2017). O requisito da mensuração fiável é um obstáculo à adoção do método de mensuração pelo justo valor na indústria do futebol e resulta na perda de relevância das demonstrações financeiras da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD.

- 3) Ajustando o valor contabilístico da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD através da mensuração dos direitos desportivos pelo justo valor, aproxima-se o valor contabilístico da empresa do seu valor de mercado?

Para Morrow (1996), apesar de não existir adequação do normativo contabilístico, a causa não deve ser ignorada. O justo valor é o modelo mais adequado para a valorização dos direitos desportivos (Morrow, 1996; Gwilliam & Jackson, 2008; Lozano & Gallego, 2011; Kanyinda *et al.*, 2012; Majewski, 2016; Regoliosi, 2016; Cancela, 2017).

Gráfico 7 - Capital Próprio da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD (milhões de euros)



Fonte: Elaboração Própria

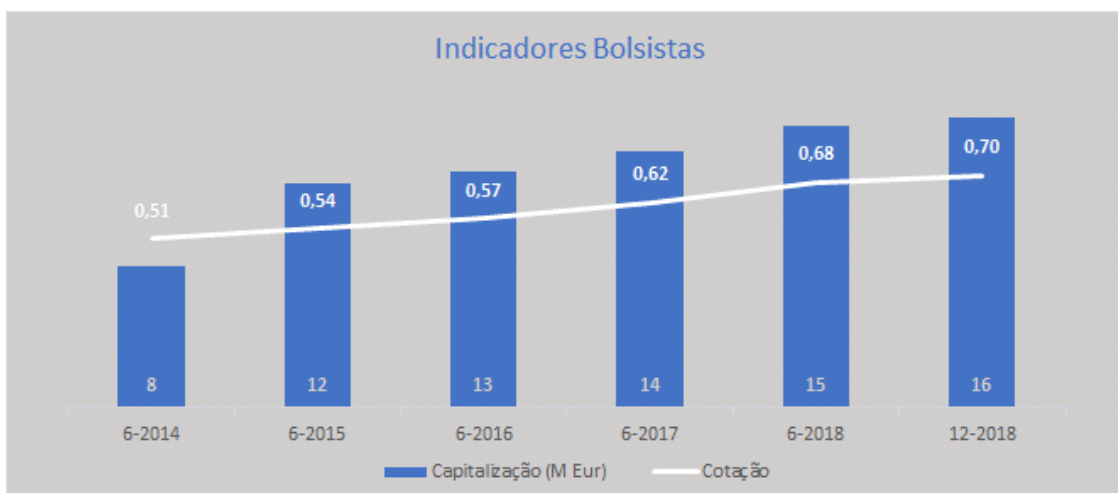
A situação patrimonial da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD tem sofrido flutuações relevantes ao longo do período de estudo. Destaca-se o ano de 2015, em que o clube cedeu, à SAD, parte do Estádio e efetuou o aumento de capital no valor de 37,5 milhões de euros. Deste modo, a situação líquida financeira da sociedade tornou-se positiva. À exceção deste

evento, verifica-se que o capital próprio contabilístico assumiu valores negativos. A tendência de deterioração da situação patrimonial da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD foi revertida no último período de análise, tendo o clube voltado aos lucros e, em consequência disso, reduziu o valor negativo do capital próprio.

A valorização adequada do valor dos ativos intangíveis, permitiria a alguns clubes, eliminar a situação financeira líquida negativa que evidenciam, divulgando os valores ocultos dos ativos que atualmente não são reconhecidos (Lozano & Gallego, 2011). No gráfico 7, analisa-se o impacto da adoção do modelo da revalorização, como método de mensuração dos direitos desportivos, na situação patrimonial da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD. Contata-se que, em todo o período de análise, o valor de mercado do capital próprio é superior ao valor contabilístico. Os excedentes de revalorização que, em dezembro de 2018, representam 60% do valor de mercado corrigido do plantel, conduzem o capital próprio corrigido a uma situação positiva, na ordem dos 19 milhões de euros.

O estudo de Trequattrini et al. (2017) conclui que não existe relação entre os resultados desportivos e económicos. Por outro lado, os resultados desportivos positivos têm impacto correspondentemente positivo na cotação bolsista das sociedades desportivas (Ferreira & Duque, 2004). A capitalização bolsista da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD verificou uma trajetória positiva ao longo do período de estudo, em resultado de dois efeitos: pelo aumento do capital social mediante a emissão de 7,5 milhões de ações preferenciais sem voto e ainda, pela variação positiva da cotação bolsista da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD.

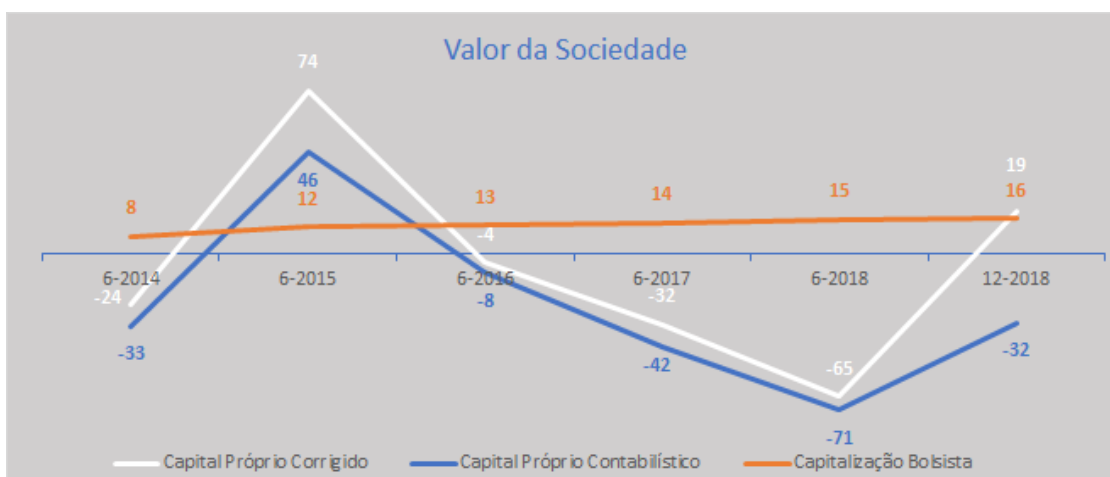
Gráfico 8 - Indicadores Bolsistas da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD



Fonte: Morningstar

O rendimento desportivo do clube foi inferior ao esperado durante o período de estudo, pelo que, não se considera que o desempenho desportivo justifique a evolução positiva que ocorreu na cotação bolsista da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD. Os estudos revelam que a cotação bolsista das sociedades anónimas desportivas está fortemente correlacionada com eventos não económicos, o valor dos direitos desportivos detidos pela sociedade desportiva é o fator com maior impacto no retorno das ações (Majewski, 2016). Fotaki *et al.* (2009) evidenciam a correlação entre o preço das ações e o investimento nos recursos humanos.

Gráfico 9 - Valor da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD (milhões de euros)



Fonte: Elaboração Própria

Os excedentes de revalorização em dezembro de 2018, no montante de 108 milhões de euros aproximam o capital próprio da capitalização bolsista da sociedade. Este ajustamento mitiga parte da diferença entre a capitalização bolsista e o capital próprio, nos anos em que a situação financeira líquida assume posição negativa. No entanto, a volatilidade do capital próprio mantém-se evidente. Comparando os valores e a trajetória constante da capitalização bolsista com o capital próprio corrigido, à exceção do último período de análise, não se pode considerar que os excedentes de revalorização são um fator de aproximação entre o valor contabilístico e o valor de mercado da sociedade.

Gráfico 10 - Resumo dos Resultados



Fonte: Elaboração Própria

Verifica-se que, na Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD existe um *gap* entre o valor contabilístico e o valor de mercado dos direitos desportivos. Este fosso é, em grande parte, explicado pelo tratamento contabilístico diferenciado, em função da origem da aquisição e pelo facto de o valor contabilístico assumir um carácter constante, face à volatilidade que caracteriza o valor de mercado.

O justo valor é o método mais adequado à mensuração dos direitos desportivos. Mas, não sendo possível adotar esse método, em resultado do não cumprimento dos critérios estabelecidos para o mercado ativo, continua a vigorar a valorização dos direitos desportivos

pelo modelo do custo. O *gap* entre os valores contabilísticos e de mercado do plantel promove a perda de relevância das demonstrações financeiras da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD. Este fosso chega a alcançar a marca de 100 milhões de euros, que representa mais de metade do valor de mercado.

No último período de análise, o capital próprio corrigido é bastante próximo da capitalização bolsista. No entanto, nos restantes períodos, mantém-se o padrão volátil e uma distância considerável entre os valores. Assim, não é possível concluir que a mensuração dos direitos desportivos ao justo valor seja suficiente para aproximar o valor contabilístico e o valor de mercado da sociedade.

No contexto do *trade-off* entre a relevância e a fiabilidade da mensuração, as opiniões dividem-se relativamente à mensuração pelo justo valor, que evidencia maior relevância, embora careça da fiabilidade representada pelo custo histórico (Gwilliam & Jackson, 2008). Lozano & Gallego (2011) sintetizam que, os princípios contabilísticos da prudência e custo histórico contribuem para a não verificação do princípio da visão verdadeira e apropriada.

O contexto económico da sociedade de informação que vigora no novo milénio, é marcado pela predominância do capital humano, face aos fatores produtivos tradicionais da sociedade industrial. O reconhecimento contabilístico do capital humano é uma das correntes de investigação académica que tem ganho destaque. Apesar dos normativos contabilísticos estabelecerem os critérios para o seu relato, os requisitos definidos excluem uma parte considerável das entidades que evidenciam no capital humano a principal fonte de vantagens competitivas.

O desporto profissional é uma realidade que preenche os requisitos estabelecidos para o reconhecimento contabilístico do capital humano como ativo. A natureza dos serviços prestados pelos jogadores e as compensações financeiras associadas às transações entre clubes, são os fatores que distinguem os desportistas de um funcionário comum. O Regulamento de Licenciamento dos Clubes e *Fair Play* Financeiro define que os clubes podem optar pela capitalização dos montantes incorridos na aquisição dos direitos desportivos, ou podem considerar esses encargos como um gasto do período. No entanto, o mesmo regulamento prescreve a obrigatoriedade de adoção do Normativo Internacional de Contabilidade IAS/IFRS que, através da IAS 38, estabelece as condições para o reconhecimento dos direitos desportivos como ativo intangível.

Apesar dos direitos desportivos serem considerados um ativo importante, a prática da capitalização dos direitos desportivos apenas foi generalizada no final do segundo milénio. O tratamento contabilístico de reconhecimento do capital humano como ativo das sociedades desportivas não é consensual, na indústria do futebol. A lei de *Bosman* iniciou um período de adaptação das práticas contabilísticas de reconhecimento contabilístico dos direitos desportivos e, mais recentemente, o debate está centrado na metodologia de valorização dos direitos desportivos.

A temática do reconhecimento contabilístico do capital humano é de significativo interesse. Como se pode constatar, este ativo representa mais de 19% do ativo total da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD, ao longo do período de estudo. Em determinados períodos, os direitos desportivos representaram mais de 30% do património da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD, pelo que, admitindo-se que os direitos desportivos estão, por norma,

subvalorizados face ao valor de mercado, considera-se que as demonstrações financeiras da sociedade desportiva perdem relevância.

O estudo empírico realizado, indica que se verificou em todo o período de análise a subvalorização do valor contabilístico dos direitos desportivos, face ao valor de mercado. Este fosso chega a alcançar a marca de 100 milhões de euros, que representa mais de metade do valor de mercado. A natureza volátil do valor de mercado e o critério da mensuração fiável justificam as diferenças apuradas.

A indústria do futebol não cumpre os requisitos definidos para a existência de um mercado ativo sendo, por esse motivo, o modelo da revalorização inelegível para a mensuração dos direitos desportivos. Como o justo valor é considerado o método mais adequado à mensuração dos direitos desportivos, constata-se que o normativo internacional de contabilidade IAS/IFRS, estabelece critérios que contribuem para a perda de relevância das demonstrações financeiras da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD.

No entanto, não se pode considerar que a mensuração dos direitos desportivos ao justo valor seja um fator de aproximação entre o valor contabilístico e o valor de mercado da sociedade. Persistem diferenças significativas entre o capital próprio corrigido e a capitalização bolsista e, à semelhança dos resultados reportados por Cancela (2017) e Gwilliam & Jackson (2008), o padrão volátil do capital próprio mantém-se evidente. Conclui-se que a perda de relevância do relato financeiro da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD pode ser vista como o custo de oportunidade que resulta da preponderância do princípio da prudência, no contexto do *trade-off* entre a relevância e a fiabilidade da mensuração. Esta é uma tendência que tem vindo a ser reforçada pelo IASB, em consequência do risco de especulação, que está associado ao justo valor.

O estudo cumpre os objetivos descrevendo com clareza a perda de relevância do relato financeiro das sociedades desportivas, em consequência da inelegibilidade do modelo da revalorização neste setor. A existência de informação privilegiada, que não integra o relato financeiro das entidades, foi uma limitação deste processo de investigação. A veracidade da informação apresentada está limitada às fontes utilizadas, sendo que os relatórios e contas da

Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD estão sujeitos à validação da sociedade Revisora de Contas e são publicados pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

O estudo de caso foi a metodologia aplicada para validar os contributos que evidenciaram maior consenso na corrente académica, dedicada ao reconhecimento contabilístico do capital humano nas sociedades desportivas. Em investigações futuras, a metodologia poderá ser replicada à análise de um clube que integre mais jogadores formados internamente como, por exemplo, o *Futbol Club Barcelona*. Nesse caso, o tratamento contabilístico diferenciado pode ser evidenciado de forma mais clara. Recomenda-se também, o estudo de caso de uma sociedade desportiva que esteja a ser monitorizada pela UEFA, devido ao incumprimento dos critérios relativos ao *Financial Fair Play* como, por exemplo, o *Associazione Calcio Milan*. Permitindo assim, analisar se o justo valor é um fator que aproxima o valor contabilístico e de mercado das sociedades desportivas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Akhlaque, S., & Flouti, E. (2017). Accounting in Football: A Study on the Human resource accounting of football players in Allsvenskan (Dissertation). Retrieved from <http://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:uu:diva-317294>

Amir, E., & Livne, G. (2005). Accounting, Valuation and Duration of Football Player Contracts. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32, 549 – 586.

Bandeira, A. M. (2010). Valorização de Activos Intangíveis Resultantes de Actividades de I&D. *FEP Working Papers*, n.º 359, pp. 1-35.

Barcons-Vilardell, C., Moya-Gutierrez, S., Somoza-López, A., Vallverdú-Calafell, J., & Griful-Miquela, C. (1999). *Human resource accounting. International Advances in Economic Research*, 5(3), 386-394.

Baroncelli, A., & Caruso, R. (2011). The organization and economics of Italian Serie A a brief overall view. *Rivista di diritto ed economia dello sport*, 7(2), 67-85.

Bell, A. R., Brooks, C., Matthews, D., & Sutcliffe, C. (2012). Over the moon or sick as a parrot The effects of football results on a club's share price. *Applied Economics*, 44(26), 3435-3452.

Bullen, M. L., & Eyler, K. A. (2010). Human resource accounting and international developments implications for measurement of human capital. *Journal of International Business and Cultural Studies*, 3, 1.

Cancela, R. M. G. (2017). Direitos desportivos sobre jogadores profissionais: um critério de mensuração alternativo ao custo histórico. Dissertação de Mestrado, Faculdade de Economia - Universidade do Porto, Portugal.

Cerqueira, A. & Pereira, C. (2015). Accounting Accruals and Information Asymmetry in Europe. *Prague Economic Papers*, vol. 24, n° 6, pp. 638-661 (indexado na ISI Web of Knowledge- Social Sciences Edition).

Cruz, J. C. S., & Alves, M. T. V. D. (2013). Intellectual capital: information disclosure practices by Portuguese companies. *Revista Universo Contábil*, 9(2), 174.

Cruz, S. N., Santos, L. L., & Azevedo, G. M. (2010). Valorização do direito desportivo resultante da formação. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, Vol. 4, nº 1, 60-83.

Dimitropoulos, P. E., Travlos, A. K., & Panagiotopoulos, S. (2018). Migration and Football Player Market Value: Evidence from Greece. *International Journal of Sport Finance*, 13(2).

Ferreira, N.A.A., & Duque, J. (2004). Explaining share price performance of football clubs listed on the Euronext Lisbon. *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, 22, 111-120.

Flick, U. (2009). *An Introduction to Qualitative Research -Fourth Edition*. London, Sage Publications.

Forker, J. (2005). Discussion of accounting, valuation and duration of football player contracts. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(3-4), 587-598.

Fotaki, M., Markellos, R. N., & Mania, M. (2009). Human resources turnover as an asset acquisition, accumulation and divesture process. Athens University of Economics and Business, *Working Paper*.

Franck, E., & Nüesch, S. (2012). Talent and/or popularity: what does it take to be a superstar?. *Economic Inquiry*, 50(1), 202-216.

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

Garstecki, D., Macuda, M., 2017. Intangible assets valuation applying real options – the case of players' registration rights w: Ricardo Luiz Sichel (red.), *Intellectual property rights and management accountability: a new perspective*, Gramma, Rio de Janeiro, s. 53-74

Gazzola, P., & Amelio, S. (2016). Impairment Test in the Football Team Financial Reports. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 220, 105–114.

Gerhards, J., & Mutz, M. (2017). Who wins the championship Market value and team composition as predictors of success in the top European football leagues. *European Societies*, 19(3), 223-242.

Graça, M. B. (2011). O Investimento em Capital Humano e a Criação de Valor nas Empresas. Uma aplicação às Unidades Hospitalares E.P.E. Portugueses. Tese de Mestrado, Instituto Superior de Contabilidade e Administração do Porto – Instituto Politécnico do Porto.

Guthrie, J., Ricceri, F., & Dumay, J. (2012). Reflections and projections a decade of intellectual capital accounting research. *The british accounting review*, 44(2), 68-82.

Gwilliam, D., & Jackson, R. H. (2008, September). Fair value in financial reporting: Problems and pitfalls in practice: A case study analysis of the use of fair valuation at Enron. In *Accounting Forum* (Vol. 32, No. 3, pp. 240-259). Elsevier.

Hackinger, J. (2018). Ignoring millions of Euros Transfer fees and sunk costs in professional football. *Journal of Economic Psychology*.

Hajrullina, A. D., & Romadanova, O. A. (2014). Technique of measurement of value of the human capital as intangible asset of corporation. *Life science journal*, 11(6s), 518-521.

He, M., Cachucho, R., & Knobbe, A. (2015). Football player's performance and market value. In *Proceedings of the 2nd workshop of sports analytics, European Conference on Machine Learning and Principles and Practice of Knowledge Discovery in Databases (ECML PKDD)*.

Herm, S., Callsen-Backer, H.-M., & Kreis, H. (2014). When the crowd evaluates soccer players' market values Accuracy and evaluation attributes of an online community.

Kanyinda, A. Bouteiller, C. & Karyotis, C. (2012). Human capital: assessing the financial value of football players on the basis of real options theory, *Investment Management and Financial Innovations*, Vol. 9 (4). 27-37.

Kiefer, S. (2014). The impact of the Euro 2012 on popularity and market value of football players. *International Journal of Sport Finance*, 9(2), 95-111.

Kulikova, L. I., & Goshunova, A. V. (2014). Human capital accounting in professional sport Evidence from youth professional football. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 5(24), 44.

- Lardo, A., Dumay, J., Trequattrini, R., & Russo, G. (2017). Social media networks as drivers for intellectual capital disclosure: Evidence from professional football clubs. *Journal of Intellectual Capital*, 18(1), 63-80.
- Lemos, P. C. da S. (2017). Ativos intangíveis: O caso dos jogadores de futebol nas sociedades desportivas. Dissertação de Mestrado, Instituto Politécnico do Cávado e do Ave, Portugal.
- Lozano, F. J. M., & Gallego, A. C. (2011). Deficits of accounting in the valuation of rights to exploit the performance of professional players in football clubs. A case study. *Journal of Management Control*, 22(3), 335-357.
- Maglio, R., & Rey, A. (2017). The impairment test for football players: the missing link between sports and financial performance?. *Palgrave Communications*, 3, 17055.
- Majewski, S. (2015). Sport Results and Footballer's Performance Rights' Valuation. *Journal of Business and Economics*, 6(10), 1695-1702.
- Majewski, S. (2016). Identification of factors determining market value of the most valuable football players. *Journal of Management and Business Administration*, 24(3), 91-104.
- Matos, F., & Lopes, A. (2008). Gestão do capital intelectual: A nova vantagem competitiva das organizações. *Comportamento organizacional e gestão*, 14(2), 233-245.
- Meirinhos, M., & Osório, A. (2010). O estudo de caso como estratégia de investigação em educação. *Revista EduSer*, (2 (2)), 49-65.
- Mnzava, B. (2013). Do intangible investments matter? Evidence from soccer corporations. *Sport, Business and Management: An International Journal*, 3(2), 158-168.
- Morningstar (2019). Cotação bolsista da Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD. acedido em 3 de junho de 2019. <https://www.morningstar.com/stocks/xlis/fcp/quote.html>
- Morrow, S. (1996). Football Players As Human Assets. Measurement As The Critical Factor In Recognition: A Case Study. *Journal Of Human Resource Costing And Accounting*, 1/1, 75-97.

- Morrow, S. (1997). Accounting for Football Players. Financial and Accounting Implications of ‘Royal Club Liégeois and Others V Bosnian’ for Football in the United Kingdom. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, Vol.2 (1), pp.55-71.
- Morrow, S. (2006). Impression management in football club financial reporting. *International Journal of Sport Finance*, 1(2), 96-108.
- Morrow, S. (2013). Football club financial reporting: time for a new model?. *Sport, Business and Management: An International Journal*, 3(4), 297-311
- Mourao, P. R. (2016). Soccer transfers, team efficiency and the sports cycle in the most valued European soccer leagues—have European soccer teams been efficient in trading players. *Applied Economics*, 48(56), 5513-5524.
- Müller, O., Simons, A., & Weinmann, M. (2017). Beyond crowd judgments: Data-driven estimation of market value in association football. *European Journal of Operational Research*, 263(2), 611–624.
- Oprean V. B. e Oprisor T. (2014). Accounting for soccer players: capitalization paradigm vs. expenditure, *Procedia Economics and Finance*, Vol. 15, pp. 1647-1654
- Pavlović, V., Milačić, S., & Ljumović, I. (2014). Controversies about the accounting treatment of transfer fee in the football industry. *Management Journal of Sustainable Business and Management Solutions in Emerging Economies*, 19(70), 17-24.
- Peeters, T. (2018). Testing the Wisdom of Crowds in the field: Transfermarkt valuations and international soccer results. *International Journal of Forecasting*, 34(1), 17-29.
- Ponte, J. P. D. (2006). Estudos de caso em educação matemática. *Bolema*, 105-132.
- Porto, SAD (2015). Relatório e Contas Consolidado 2014/2015. acessado em 15 de junho de 2019. <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/PC57328.pdf>
- Porto, SAD (2016). Relatório e Contas Consolidado 2015/2016. acessado em 15 de junho de 2019. <https://web3.cmvm.pt/sdi/emitentes/docs/PC61837.pdf>

Porto, SAD (2017). Relatório e Contas Consolidado 2016/2017. acessado em 15 de junho de 2019. <https://files.app.fcporto.pt/docs/e8e3423d7c16406e62716007a55b9e5c.pdf>

Porto, SAD (2018). Relatório e Contas Consolidado 2017/2018. acessado em 15 de junho de 2019. <https://files.app.fcporto.pt/docs/0003c8a099168c181243e3aba2f4a8b7.pdf>

Porto, SAD (2019). Relatório e Contas Consolidado 1º Semestre 2018/2019. acessado em 15 de junho de 2019. <https://files.app.fcporto.pt/docs/34ddedd54c0c920dffffaa1220a8a6b7a.pdf>

Prockl, F., & Frick, B. (2018). Information Precision in Online Communities: Player Valuations on www.Transfermarkt.De. *International Journal of Sport Finance*, 13(4).

Pulic, A. (2008). The principles of intellectual capital efficiency A brief description. Zagreb Croatian Intellectual Capital Center. Retrieved from http://www.cik-hr.com/dataprinciples_2008.pdf

Radaelli, G., Dell’Era, C., Frattini, F., & Messeni Petruzzelli, A. (2018). Entrepreneurship and human capital in professional sport A longitudinal analysis of the Italian soccer league. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 42(1), 70-93.

Regoliosi, C. (2016). The accounting treatments in professional football clubs in Italy from a business model perspective. *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, Vols, 5(6), 7.

Ricci, F., Scafarto, V., Celenza, D., & Gilvari, I. S. (2015). Intellectual Capital and Business Performance in Professional Football Clubs Evidence From a Longitudinal Analysis. *Journal of Modern Accounting and Auditing*, 11(9), 450-465.

Risaliti, G., & Verona, R. (2012). Players' registration rights in the financial statements of the leading Italian clubs: A survey of Inter, Juventus, Lazio, Milan and Roma. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(1), 16-47.

Rowbottom, N. (2002). The application of intangible asset accounting and discretionary policy choices in the UK football industry. *The British Accounting Review*, 34(4), 335-355.

Ryan, B., R. Scapens and M. Theobald (2002). *Research Method and Methodology in Finance and Accounting - 2nd Edition*. London, Thomson.

Scelles, N., Helleu, B., Durand, C., & Bonnal, L. (2016). Professional sports firm values: bringing new determinants to the foreground? A study of European soccer, 2005-2013. *Journal of Sports Economics*, 17(7), 688-715.

Serrano, R., García-Bernal, J., Fernández-Olmos, M., & Espitia-Escuer, M. A. (2015). Expected quality in European football attendance: market value and uncertainty reconsidered. *Applied Economics Letters*, 22(13), 1051-1054.

Šíma, J., Ruda, T., & Omčirk, V. (2015). Dependency of market value of a team on the result achieved at the FIFA World Cup 2014 in Brazil. *Studia sportiva*, 9(1), 267-273.

Transfermarkt (2015). Valorização dos jogadores do plantel do Futebol Clube do Porto época 2014/2015. acessado em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/futebol-clube-do-porto/kader/verein/720/plus/0/galerie/0?saison_id=2014

Transfermarkt (2015). Valorização dos jogadores emprestados pelo Futebol Clube do Porto época 2014/2015. acessado em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/futebol-clube-do-porto/leihspielerhistorie/verein/720/plus/0?saison_id=2014&leihe=ist

Transfermarkt (2015). Valorização dos jogadores do plantel do Futebol Clube do Porto B época 2014/2015. acessado em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/fc-porto-b/kader/verein/10331/plus/0/galerie/0?saison_id=2014

Transfermarkt (2015). Valorização dos jogadores emprestados pelo Futebol Clube do Porto B época 2014/2015. acessado em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/fc-porto-b/leihspielerhistorie/verein/10331/plus/0?saison_id=2014&leihe=ist

Transfermarkt (2016). Valorização dos jogadores do plantel do Futebol Clube do Porto época 2015/2016. acessado em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/futebol-clube-do-porto/kader/verein/720/plus/0/galerie/0?saison_id=2015

Transfermarkt (2016). Valorização dos jogadores emprestados pelo Futebol Clube do Porto época 2015/2016. acessado em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/futebol-clube-do-porto/leihspielerhistorie/verein/720/plus/0?saison_id=2015&leihe=ist

Transfermarkt (2016). Valorização dos jogadores do plantel do Futebol Clube do Porto B época 2015/2016. acessido em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/fc-porto-b/kader/verein/10331/plus/0/galerie/0?saison_id=2015

Transfermarkt (2016). Valorização dos jogadores emprestados pelo Futebol Clube do Porto B época 2015/2016. acessido em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/fc-porto-b/leihspielerhistorie/verein/10331/plus/0?saison_id=2015&leihe=ist

Transfermarkt (2017). Valorização dos jogadores do plantel do Futebol Clube do Porto época 2016/2017. acessido em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/futebol-clube-do-porto/kader/verein/720/plus/0/galerie/0?saison_id=2016

Transfermarkt (2017). Valorização dos jogadores emprestados pelo Futebol Clube do Porto época 2016/2017. acessido em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/futebol-clube-do-porto/leihspielerhistorie/verein/720/plus/0?saison_id=2016&leihe=ist

Transfermarkt (2017). Valorização dos jogadores do plantel do Futebol Clube do Porto B época 2016/2017. acessido em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/fc-porto-b/kader/verein/10331/plus/0/galerie/0?saison_id=2016

Transfermarkt (2017). Valorização dos jogadores emprestados pelo Futebol Clube do Porto B época 2016/2017. acessido em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/fc-porto-b/leihspielerhistorie/verein/10331/plus/0?saison_id=2016&leihe=ist

Transfermarkt (2018). Valorização dos jogadores do plantel do Futebol Clube do Porto época 2017/2018. acessido em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/futebol-clube-do-porto/kader/verein/720/plus/0/galerie/0?saison_id=2017

Transfermarkt (2018). Valorização dos jogadores emprestados pelo Futebol Clube do Porto época 2017/2018. acessido em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/futebol-clube-do-porto/leihspielerhistorie/verein/720/plus/0?saison_id=2017&leihe=ist

Transfermarkt (2018). Valorização dos jogadores do plantel do Futebol Clube do Porto B época 2017/2018. acessido em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/fc-porto-b/kader/verein/10331/plus/0/galerie/0?saison_id=2017

Transfermarkt (2018). Valorização dos jogadores emprestados pelo Futebol Clube do Porto B época 2017/2018. acessido em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/fc-porto-b/leihspielerhistorie/verein/10331/plus/0?saison_id=2017&leihe=ist

Transfermarkt (2019). Valorização dos jogadores do plantel do Futebol Clube do Porto época 2018/2019. acessido em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/futebol-clube-do-porto/kader/verein/720/plus/0/galerie/0?saison_id=2018

Transfermarkt (2019). Valorização dos jogadores emprestados pelo Futebol Clube do Porto época 2018/2019. acessido em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/futebol-clube-do-porto/leihspielerhistorie/verein/720/plus/0?saison_id=2018&leihe=ist

Transfermarkt (2019). Valorização dos jogadores do plantel do Futebol Clube do Porto B época 2018/2019. acessido em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/fc-porto-b/kader/verein/10331/plus/0/galerie/0?saison_id=2018

Transfermarkt (2019). Valorização dos jogadores emprestados pelo Futebol Clube do Porto B época 2018/2019. acessido em 15 de junho de 2019. https://www.transfermarkt.pt/fc-porto-b/leihspielerhistorie/verein/10331/plus/0?saison_id=2018&leihe=ist

Trequatrin, R., Lardo, A., Cuzzo, B., & Rubio, M. C. (2017). Intellectual Capital as driver for controlling managers' performance. An innovative approach. *Management Control*.

Tunaru, R., Clark, E., & Viney, H. (2005). An option pricing framework for valuation of football players. *Review of finance al economics*, 14(3-4), 281-295

Verma, S., & Dewe, P. (2008). Valuing human resources perceptions and practices in UK organisations. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 12(2), 102-123.

Wicker, P., Prinz, J., Weimar, D., Deutscher, C., & Upmann, T. (2013). No pain, no gain? Effort and productivity in professional soccer. *International Journal of Sport Finance*, 8(2), 124-140.

Yasar, N. N., Isik, M., & Calisir, F. (2015). Intellectual capital efficiency: the case of football clubs. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 207, 354-362.

Anexo I – Plantel Futebol Clube do Porto época 2013/2014

| Jogador | % Passe | Colocação |
|--------------------------------|---------|-----------|
| Abdoulaye BA | 90% | Equipa A |
| Alex Sandro | 100% | Equipa A |
| Carlos Eduardo | 80% | Equipa A |
| Danilo | 100% | Equipa A |
| Defour | 57% | Equipa A |
| Diego Reyes | 48% | Equipa A |
| Fabiano | 100% | Equipa A |
| Fernando | 80% | Equipa A |
| Fucile | 70% | Equipa A |
| Ghilas | 50% | Equipa A |
| Helton | 100% | Equipa A |
| Herrera | 80% | Equipa A |
| Jackson Martinez | 100% | Equipa A |
| Josué | 100% | Equipa A |
| Kadu (Aldo Monteiro) | 64% | Equipa A |
| Kelvin | 75% | Equipa A |
| Kleber | 70% | Equipa A |
| Licá (Luis Carlos Carneiro) | 60% | Equipa A |
| Maicon | 100% | Equipa A |
| Mangala | 57% | Equipa A |
| Quino - Hector Quinones Cortes | 100% | Equipa A |
| Quintero | 50% | Equipa A |
| Ricardo Pereira | 80% | Equipa A |
| Varela | 90% | Equipa A |
| André Caio | 80% | Equipa B |
| Bruno Silva | 100% | Equipa B |
| David Bruno | 100% | Equipa B |
| Frederic Maciel | 100% | Equipa B |
| Gonçalo P. (Gonçalo Paciencia) | 100% | Equipa B |
| Kayembe | 50% | Equipa B |
| Leandro | 100% | Equipa B |
| Mikel Agu | 45% | Equipa B |
| Pedro Moreira | 100% | Equipa B |
| Ricardo Matos | 100% | Equipa B |
| Stefanovic (Igor) | 75% | Equipa B |

| Jogador | % Passe | Colocação |
|--------------------------------------|----------------|------------------|
| Tiago Ferreira | 100% | Equipa B |
| Tozé (António J.) | 100% | Equipa B |
| Zé Antonio | 100% | Equipa B |
| Bolat | 80% | Emprestado |
| Caballero | 70% | Emprestado |
| Castro | 95% | Emprestado |
| Djalma | 55% | Emprestado |
| Iturbe | 45% | Emprestado |
| Izmaylov | 50% | Emprestado |
| Rolando | 85% | Emprestado |
| Ryuki (Theodoros Ryuki Panagopoulos) | 100% | Emprestado |
| Tiago Rodrigues | 80% | Emprestado |
| Walter | 40% | Emprestado |

Anexo II – Plantel Futebol Clube do Porto época 2014/2015

| Jogador | % Passe | Colocação |
|-------------------|---------|-----------|
| Aboubakar | 30% | Equipa A |
| Adrian Lopez | 60% | Equipa A |
| Alex Sandro | 100% | Equipa A |
| Andres | 90% | Equipa A |
| Brahimi | 50% | Equipa A |
| Danilo | 100% | Equipa A |
| Evandro | 100% | Equipa A |
| Fabiano | 100% | Equipa A |
| Helton | 100% | Equipa A |
| Hernani | 75% | Equipa A |
| Herrera | 80% | Equipa A |
| Jackson Martinez | 95% | Equipa A |
| Jose Angel | 45% | Equipa A |
| Maicon | 100% | Equipa A |
| Marcano | 100% | Equipa A |
| Martins Indi | 100% | Equipa A |
| Quaresma | 100% | Equipa A |
| Quintero | 100% | Equipa A |
| Reyes | 48% | Equipa A |
| Ricardo Pereira | 80% | Equipa A |
| Ricardo Nunes | 80% | Equipa A |
| Ruben Neves | 95% | Equipa A |
| André Silva | 90% | Equipa B |
| Caio | 80% | Equipa B |
| David Bruno | 90% | Equipa B |
| Francisco Ramos | 100% | Equipa B |
| Frederic Maciel | 100% | Equipa B |
| Gonçalo Paciencia | 100% | Equipa B |
| Graça | 100% | Equipa B |
| Igor Lichnovsky | 55% | Equipa B |
| Kadu | 64% | Equipa B |
| Leandro | 100% | Equipa B |
| Mikel Agu | 45% | Equipa B |
| Pite | 80% | Equipa B |
| Rafa | 100% | Equipa B |

| Jogador | % Passe | Colocação |
|------------------------|----------------|------------------|
| Leander Siemann | 100% | Equipa B |
| Tomás Podstawski | 100% | Equipa B |
| Victor Garcia | 10% | Equipa B |
| Zé Antonio | 100% | Equipa B |
| Abdoulaye BA | 90% | Emprestado |
| Diogo Belinha | 100% | Emprestado |
| Bolat | 80% | Emprestado |
| Braima | 25% | Emprestado |
| Caballero | 20% | Emprestado |
| Carlos Eduardo | 80% | Emprestado |
| Djim Celestim | 100% | Emprestado |
| Djalma | 55% | Emprestado |
| Ghilas | 50% | Emprestado |
| Ivo Rodrigues | 100% | Emprestado |
| Izmaylov | 50% | Emprestado |
| Josué | 100% | Emprestado |
| Junior | 10% | Emprestado |
| Kayembe | 85% | Emprestado |
| Kelvin | 75% | Emprestado |
| Kleber | 70% | Emprestado |
| Licá | 60% | Emprestado |
| Opape | 75% | Emprestado |
| Otávio | 33% | Emprestado |
| Pedro Moreira | 80% | Emprestado |
| Hector Quinones Cortes | 100% | Emprestado |
| Rolando | 90% | Emprestado |
| Ruben Alves | 100% | Emprestado |
| Sami | 100% | Emprestado |
| Tiago Ferreira | 100% | Emprestado |
| Tiago Rodrigues | 80% | Emprestado |
| Tozé | 50% | Emprestado |
| Varela | 90% | Emprestado |
| Walter | 15% | Emprestado |

Anexo III – Plantel Futebol Clube do Porto época 2015/2016

| Jogador | % Passe | Colocação |
|------------------|---------|-----------|
| Aboubakar | 40% | Equipa A |
| André André | 100% | Equipa A |
| André Silva | 90% | Equipa A |
| Brahimi | 50% | Equipa A |
| Bueno | 100% | Equipa A |
| Casillas | 100% | Equipa A |
| Chidozie | 85% | Equipa A |
| Corona | 70% | Equipa A |
| Danilo Pereira | 80% | Equipa A |
| Evandro | 100% | Equipa A |
| Helton | 100% | Equipa A |
| Herrera | 80% | Equipa A |
| Jose Angel | 45% | Equipa A |
| José Sá | 100% | Equipa A |
| Marcano | 100% | Equipa A |
| Marega | 100% | Equipa A |
| Martins Indi | 100% | Equipa A |
| Maxi (Pereira) | 100% | Equipa A |
| Quintero | 100% | Equipa A |
| Ruben Neves | 95% | Equipa A |
| Sergio Oliveira | 80% | Equipa A |
| Suk | 70% | Equipa A |
| Varela | 90% | Equipa A |
| Caio | 80% | Equipa B |
| Chikhaoui | 90% | Equipa B |
| Fede Varela | 50% | Equipa B |
| Francisco Ramos | 100% | Equipa B |
| Graça | 100% | Equipa B |
| João Costa | 100% | Equipa B |
| Pite | 80% | Equipa B |
| Ruben Macedo | 95% | Equipa B |
| Rui Moreira | 100% | Equipa B |
| Rui Pedro | 100% | Equipa B |
| Sergio Ribeiro | 100% | Equipa B |
| Tomás Podstawski | 100% | Equipa B |

| Jogador | % Passe | Colocação |
|-------------------|----------------|------------------|
| Verdasca | 100% | Equipa B |
| Victor Garcia | 60% | Equipa B |
| Abdoulaye BA | 90% | Emprestado |
| Adrian Lopez | 60% | Emprestado |
| Andres | 90% | Emprestado |
| Bolat | 80% | Emprestado |
| Caballero | 50% | Emprestado |
| David Bruno | 90% | Emprestado |
| Fabiano | 100% | Emprestado |
| Fidelis | 25% | Emprestado |
| Ghilas | 50% | Emprestado |
| Gonçalo Paciencia | 100% | Emprestado |
| Gudiño | 85% | Emprestado |
| Hernani | 85% | Emprestado |
| Igor Lichnovsky | 55% | Emprestado |
| Ivo Rodrigues | 100% | Emprestado |
| Josué | 75% | Emprestado |
| Junior | 10% | Emprestado |
| Kadu | 64% | Emprestado |
| Kayembe | 85% | Emprestado |
| Kelvin | 75% | Emprestado |
| Leandro | 100% | Emprestado |
| Licá | 60% | Emprestado |
| Maicon | 100% | Emprestado |
| Mikel Agu | 45% | Emprestado |
| Otávio | 33% | Emprestado |
| Rafa | 100% | Emprestado |
| Reyes | 48% | Emprestado |
| Ricardo Pereira | 80% | Emprestado |
| Ricardo Nunes | 80% | Emprestado |
| Sami | 100% | Emprestado |
| Tiago Rodrigues | 80% | Emprestado |
| Walter | 30% | Emprestado |

Anexo IV – Plantel Futebol Clube do Porto época 2016/2017

| Jogador | % Passe | Colocação |
|----------------------|---------|-----------|
| André André | 100% | Equipa A |
| André Silva | 90% | Equipa A |
| Boly | 100% | Equipa A |
| Brahimi | 50% | Equipa A |
| Casillas | 100% | Equipa A |
| Chidozie | 85% | Equipa A |
| Corona | 70% | Equipa A |
| Danilo Pereira | 80% | Equipa A |
| Depoitre | 90% | Equipa A |
| Felipe | 75% | Equipa A |
| H. Herrera | 80% | Equipa A |
| João Carlos Teixeira | 100% | Equipa A |
| João Costa | 100% | Equipa A |
| José Sá | 100% | Equipa A |
| M. Layun | 100% | Equipa A |
| Marcano | 100% | Equipa A |
| Maxi Pereira | 100% | Equipa A |
| Oliver | 85% | Equipa A |
| Otávio | 53% | Equipa A |
| Ruben Neves | 95% | Equipa A |
| Soares | 100% | Equipa A |
| Alex Telles | 100% | Equipa A |
| André Pereira | 90% | Equipa B |
| Bruno Costa | 100% | Equipa B |
| Dalot | 100% | Equipa B |
| Diogo Costa | 100% | Equipa B |
| Fede Varela | 50% | Equipa B |
| Fernando Fonseca | 100% | Equipa B |
| Francisco Ramos | 100% | Equipa B |
| Graça | 100% | Equipa B |
| Inácio | 50% | Equipa B |
| João Cardoso | 100% | Equipa B |
| Jorge Fernandes | 100% | Equipa B |
| Kayembe | 85% | Equipa B |
| Mouhamed Mbaye | 70% | Equipa B |

| Jogador | % Passe | Colocação |
|-------------------|---------|------------|
| Musa Yahaya | 45% | Equipa B |
| Omar | 100% | Equipa B |
| R. Gudiño | 85% | Equipa B |
| Ruben Macedo | 95% | Equipa B |
| Rui Moreira | 100% | Equipa B |
| Rui Pedro | 100% | Equipa B |
| Rui Pires | 100% | Equipa B |
| Tomás Podstawski | 100% | Equipa B |
| Tony Djim | 60% | Equipa B |
| Verdasca | 100% | Equipa B |
| Abdoulaye BA | 90% | Empréstimo |
| Aboubakar | 40% | Empréstimo |
| Adrian Lopez | 60% | Empréstimo |
| Andres | 90% | Empréstimo |
| Bolat | 80% | Empréstimo |
| Bueno | 100% | Empréstimo |
| Chikhaoui | 90% | Empréstimo |
| David Bruno | 90% | Empréstimo |
| Fabiano | 100% | Empréstimo |
| Fidelis | 25% | Empréstimo |
| Ghilas | 50% | Empréstimo |
| Gleison | 50% | Empréstimo |
| Gonçalo Paciencia | 100% | Empréstimo |
| Hernani | 85% | Empréstimo |
| Igor Lichnovsky | 55% | Empréstimo |
| Ivo Rodrigues | 100% | Empréstimo |
| Jose Angel | 45% | Empréstimo |
| Josué | 75% | Empréstimo |
| Kelvin | 75% | Empréstimo |
| Leandro | 100% | Empréstimo |
| Luis Mata | 100% | Empréstimo |
| Marega | 100% | Empréstimo |
| Martins Indi | 100% | Empréstimo |
| Mesquita | 100% | Empréstimo |
| Mikel Agu | 45% | Empréstimo |
| Pite | 80% | Empréstimo |
| Quintero | 100% | Empréstimo |
| Rafa | 100% | Empréstimo |
| Reyes | 48% | Empréstimo |

| Jogador | % Passe | Colocação |
|-----------------|----------------|------------------|
| Ricardo Pereira | 80% | Empréstimo |
| Ricardo Nunes | 80% | Empréstimo |
| Sami | 100% | Empréstimo |
| Sergio Oliveira | 80% | Empréstimo |
| Suk | 70% | Empréstimo |
| Tiago Rodrigues | 80% | Empréstimo |
| Victor Garcia | 60% | Empréstimo |
| Walter | 30% | Empréstimo |
| Zé Manuel | 100% | Empréstimo |
| Zé Pedro | 100% | Empréstimo |

Anexo V – Plantel Futebol Clube do Porto época 2017/2018

| Jogador | % Passe | Colocação |
|-------------------|---------|-----------|
| André André | 100% | Equipa A |
| Aboubakar | 100% | Equipa A |
| Alex Telles | 100% | Equipa A |
| Brahimi | 50% | Equipa A |
| Corona | 70% | Equipa A |
| D. Reyes | 48% | Equipa A |
| Danilo Pereira | 80% | Equipa A |
| Diogo Dalot | 100% | Equipa A |
| Fabiano | 100% | Equipa A |
| Felipe | 75% | Equipa A |
| Gonçalo Paciencia | 100% | Equipa A |
| H. Herrera | 80% | Equipa A |
| Hernani | 85% | Equipa A |
| I. Casillas | 100% | Equipa A |
| José Sá | 100% | Equipa A |
| Marcano | 100% | Equipa A |
| Marega | 100% | Equipa A |
| Maxi Pereira | 100% | Equipa A |
| Oliver | 85% | Equipa A |
| Otávio | 68% | Equipa A |
| Ricardo Pereira | 100% | Equipa A |
| Sergio Oliveira | 80% | Equipa A |
| Soares | 100% | Equipa A |
| Vana Alves | 80% | Equipa A |
| Bruno Costa | 100% | Equipa B |
| Chikhaoui | 90% | Equipa B |
| Diogo Costa | 100% | Equipa B |
| Diogo Leite | 100% | Equipa B |
| Diogo Queiros | 100% | Equipa B |
| Inácio | 50% | Equipa B |
| João Cardoso | 100% | Equipa B |
| Luis Mata | 100% | Equipa B |
| Luiz Gustavo | 50% | Equipa B |
| Madi | 80% | Equipa B |
| Mouhamed Mbaye | 70% | Equipa B |

| Jogador | % Passe | Colocação |
|----------------------|----------------|------------------|
| Moreto | 100% | Equipa B |
| Musa Yahaya | 45% | Equipa B |
| Oleg | 85% | Equipa B |
| Rui Moreira | 100% | Equipa B |
| Rui Pires | 100% | Equipa B |
| Tony Djim | 60% | Equipa B |
| André Pereira | 90% | Emprestado |
| Adrian Lopez | 60% | Emprestado |
| Boly | 100% | Emprestado |
| Bueno | 100% | Emprestado |
| Chidozie | 85% | Emprestado |
| Yan Dinghao | 100% | Emprestado |
| Fede Varela | 50% | Emprestado |
| Fernando Fonseca | 100% | Emprestado |
| Galeno | 75% | Emprestado |
| Gleison | 50% | Emprestado |
| Gudiño | 85% | Emprestado |
| Ivo Rodrigues | 100% | Emprestado |
| João Carlos Teixeira | 100% | Emprestado |
| João Costa | 100% | Emprestado |
| Jorge Fernandes | 100% | Emprestado |
| Kelvin | 75% | Emprestado |
| M. Layun | 100% | Emprestado |
| Mikel Agu | 45% | Emprestado |
| Omar | 100% | Emprestado |
| Quintero | 100% | Emprestado |
| Ruben Macedo | 95% | Emprestado |
| Rui Pedro | 100% | Emprestado |
| Suk | 70% | Emprestado |
| Walter | 44% | Emprestado |
| Xavi | 50% | Emprestado |
| Zé Manuel | 100% | Emprestado |

Anexo VI – Plantel Futebol Clube do Porto primeiro semestre da época 2018/2019

| Jogador | % Passe | Colocação |
|------------------|----------------|------------------|
| Aboubakar | 100% | Equipa A |
| Adrian Lopez | 60% | Equipa A |
| Alex Telles | 100% | Equipa A |
| André Pereira | 90% | Equipa A |
| Brahimi | 100% | Equipa A |
| Bruno Costa | 100% | Equipa A |
| Casillas | 100% | Equipa A |
| Chidozie | 85% | Equipa A |
| Corona | 70% | Equipa A |
| Danilo Pereira | 80% | Equipa A |
| Diogo Costa | 100% | Equipa A |
| Diogo Leite | 100% | Equipa A |
| Fabiano | 100% | Equipa A |
| Felipe | 75% | Equipa A |
| Fernando | 90% | Equipa A |
| H. Herrera | 80% | Equipa A |
| Hernani | 85% | Equipa A |
| João Pedro | 100% | Equipa A |
| Marega | 95% | Equipa A |
| Marius | 100% | Equipa A |
| Maxi Pereira | 100% | Equipa A |
| Mbemba | 100% | Equipa A |
| Militão | 90% | Equipa A |
| Oliver | 85% | Equipa A |
| Otávio | 68% | Equipa A |
| Pepe | 100% | Equipa A |
| Sergio Oliveira | 80% | Equipa A |
| Soares | 100% | Equipa A |
| Vana Alves | 80% | Equipa A |
| Bueno | 100% | Equipa B |
| Diogo Bessa | 100% | Equipa B |
| Diogo Queiros | 100% | Equipa B |
| Paulo Estrela | 100% | Equipa B |
| Fernando Fonseca | 100% | Equipa B |

| Jogador | % Passe | Colocação |
|------------------|----------------|------------------|
| Gleison | 50% | Equipa B |
| Lameira | 100% | Equipa B |
| Luiz Gustavo | 50% | Equipa B |
| Madi | 80% | Equipa B |
| Mouhamed Mbaye | 70% | Equipa B |
| Moreto | 100% | Equipa B |
| Musa Yahaya | 45% | Equipa B |
| Oleg | 85% | Equipa B |
| Pedro Justiniano | 100% | Equipa B |
| Ricardo Silva | 100% | Equipa B |
| Romario | 100% | Equipa B |
| Rui Costa | 50% | Equipa B |
| Rui Pedro | 100% | Equipa B |
| Rui Pires | 100% | Equipa B |
| Tony Djim | 60% | Equipa B |
| Ewerton | 50% | Emprestado |
| Fede Varela | 50% | Emprestado |
| Galeno | 75% | Emprestado |
| Inácio | 50% | Emprestado |
| João Costa | 100% | Emprestado |
| Jorge Fernandes | 100% | Emprestado |
| José Sá | 100% | Emprestado |
| Kelvin | 75% | Emprestado |
| Luis Mata | 100% | Emprestado |
| Mikel Agu | 45% | Emprestado |
| Omar | 100% | Emprestado |
| Osório | 50% | Emprestado |
| Ruben Macedo | 95% | Emprestado |
| Rui Moreira | 100% | Emprestado |
| Saidy Janko | 80% | Emprestado |
| Usalifa | 100% | Emprestado |
| Walter | 44% | Emprestado |
| Waris | 78% | Emprestado |