

Maldição do Vencedor: Uma Análise das Transações Ocorridas nos Clubes do Futebol Mundial

Me. Josimar Pires da Silva
Doutorando em Ciências Contábeis – UnB
josimarctb@gmail.com

Me. Paulo Sérgio Almeida-Santos
Prof. Assistente UFMT
Doutorando em Ciências Contábeis – UnB
psalmeidasantos3@gmail.com

Me. Andréia Carpes Dani
Doutoranda em Ciências Contábeis – URB
andreiacarpesdani@gmail.com

Me. Emerson Santana de Souza
Doutorando em Ciências Contábeis – UnB
emerson.ufg.face@gmail.com

Resumo

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

Palavras-chave: maldição do vencedor, esporte, futebol, contabilidade.

1. Introdução

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

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

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

No entanto, é percebido que a presença dos empresários e até mesmo as ações de familiares e os próprios jogadores – com o intuito de obterem elevados ganhos – tem dificultado as transações comerciais. A venda de determinados jogadores representa verdadeiros leilões em que o ativo (jogador) é oferecido a diversos clubes e geralmente leva quem paga mais.

Nesse aspecto, à medida que a transações se tornaram verdadeiros leilões, muitas transações representam perdas financeiras para os clubes, vez que, o retorno esperado do ativo em questão, é substancialmente maior do que o retorno real – tanto em receitas quanto em títulos.

Essas particularidades geram questionamento a respeito das transações conduzidas pelos principais clubes de futebol: **Essas entidades (clubes/empresas) estão incorrendo na maldição do vencedor? Dessa forma, o objetivo dessa pesquisa consiste em verificar se os clubes de futebol ao realizarem as principais transações comerciais no tocante a compra e venda de jogadores, incorrem na “Maldição do Vencedor”.**

Essa pesquisa irá contribuir para a literatura contábil de três formas: primeiro, contribui para a literatura sobre leilões (maldição do vencedor), à medida que investiga as principais transações ocorridas no futebol mundial, bem como os principais pressupostos que envolvem estas transações; segundo, a proposta é inovadora, sendo que não foram encontradas pesquisas anteriores que se propuseram a investigar a maldição do vencedor em relação as transações ocorridas no futebol; Por fim, os resultados deste estudo poderão instigar os pesquisadores da área contábil, econômica e financeira, a investigarem esse vasto horizonte e que poucas pesquisas, principalmente no Brasil.

Essa pesquisa está dividida em 4 partes: Parte 1, refere-se a introdução, abordando o contexto geral e o objetivo a ser alcançados com a pesquisa e a justificativa para sua elaboração; Parte 2, consiste no referencial teórico, destacando as contribuições de pesquisas anteriores; Parte 3, apresenta o percurso metodológico que foi seguido no desenvolvimento da pesquisa; Parte 4, evidencia os resultados alcançados na investigação e a discussão destes e Parte 5, as considerações finais obtidas no decorrer da pesquisa.

2. Plataforma Teórica

2.1 Contextualização

Um dos primeiros relatos de um leilão foi dada pelo historiador grego Heródoto, que descreveu a venda de mulheres na Babilônia no século V a.C. (MILGROM e WEBER, 1982). Em 500 A.C. na Babilônia, uma vez por ano, mulheres em idade de casar eram vendidas aos pretendentes (CASSADY, 1967).

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

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

Os estudos para planejamento de leilões, feito por economistas, aconteceram a partir da década de 70. Ocorreram os choques do petróleo e houve o interesse do governo dos EUA em leiloar o direito de perfurar áreas em que havia a perspectiva de existência de reservas do óleo bruto (REGO, 2012).

Nos Estados Unidos na década de 80, os leilões representaram um enorme volume de atividade econômica. Toda semana, o Tesouro dos EUA vende bilhões de dólares de títulos e notas usando um leilão de licitação selado. O Departamento do Interior vende direitos de exploração mineral em propriedades pertencentes ao Governo Federal em leilões (MILGROM e WEBER, 1982).

No Brasil, o mecanismo de leilões foi largamente utilizado nos processos de privatização ao longo da década de 90, com destaque no setor elétrico. Mais recentemente, a partir de 1998, o setor elétrico vem empregando este procedimento para outorgas de concessões de usinas hidrelétricas e autorizações de sistemas de transmissão, bem como, desde 2004, para comercialização de energia elétrica (REGO, 2012).

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

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

2.2 A Maldição do Vendedor

A maldição do vencedor é um fenômeno que foi apresentado na literatura por três engenheiros de petróleo (Capen, Clapp e Campbell), da companhia americana *Atlantic Richfield*

, em 1971. Os engenheiros alegaram que as empresas de petróleo tinham sido vítimas da maldição do vencedor nos leilões do governo americano de concessão de direitos sobre reservas de petróleo e gás, nos anos 60 (THALER, 1988; VANZAN, 2004).

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

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

Varias pesquisas foram realizadas no âmbito da maldição do vencedor. Essas pesquisas abordaram a indústria de petróleo (CAPEN *et al*, 1971 e LORENZ e DOUGHERTY, 1983 *apud* KAGEL e LEVIN, 2001); o mercado de ações (MILLER, 1977 *apud* BAZERMAN e SAMUELSON, 1983); o mercado de profissionais de *baseball* (CASSING e DOUGLAS, 1980 e BLECKERMAN e CAMERER, 1998 *apud* KAGEL e LEVIN, 2001); o mercado editorial (DESSAUER, 1981 *apud* KAGEL e LEVIN, 2001); disputas para aquisição de corporações (ROLL, 1986 *apud* KAGEL e LEVIN, 2001); e, mercado imobiliário (ASHENFELTER e GENESORE, 1992 *apud* KAGEL e LEVIN, 2001).

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

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

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

Quadro 1 - Estudos anteriores sobre futebol v.s. contabilidade.

Fonte: Elaboração própria.

3. Metodologia

3.1 Definição da Amostra

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

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

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

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

Foram consideradas como “maldição do vencedor”, aquelas transações individuais de cada atleta, em que determinado clube com base na expectativa de retornos futuros (financeiro ou não) adquiriu o atleta por certo valor e subsequentemente vendeu-o por valor inferior ao valor adquiridoⁱ.

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

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

P₀: Baseado nas principais transações realizadas pelos clubes de futebol em nível internacional não é possível afirmar que os clubes frequentemente incorrem na maldição do vencedor ao pagarem valores superiores aos seus concorrentes na aquisição de atletas e devido ao baixo rendimento venderem por valores inferiores aquele da aquisição.

P₁: Baseado nas principais transações realizadas pelos clubes de futebol em nível internacional é possível afirmar que os clubes frequentemente incorrem na maldição do vencedor ao pagarem valores superiores aos seus concorrentes na aquisição de atletas e devido ao baixo rendimento venderem por valores inferiores aquele da aquisição.

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

4. Resultados e Discussões

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

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

A tabela 1 evidencia as 25 primeiras posições em receitas de transferências dos principais atletas do futebol das últimas décadasⁱⁱ. Essa lista é liderada pelo argentino Ángel Di Maria, atleta cujos direitos de exploração pertencem ao clube Frances, Paris Saint-Germain, contratado recentemente por cerca de 63.000.000,00 (sessenta e três milhões de Euros). Para completar as 5 primeiras posições, figuram Zlatan Ibrahimovic (Paris Saint-Germain); James

Rodrigues (Real Madrid); Nicolas Anelka (Mumbai City FC) e Hernan Crespo (encerrou a carreira em julho de 2012).

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

#	Jogadores	Idade	Clube Corrente	Nacionalidade	Total de Transferências	Receitas de Transferências em Mill. €
1	Ángel Di María	27	Paris Saint-Germain	Argentina	4	€ 179,00
2	Zlatan Ibrahimovic	33	Paris Saint-Germain	Suécia	7	€ 169,10
3	James Rodríguez	24	Real Madrid	Colômbia	4	€ 132,63
4	Nicolas Anelka	36	Mumbai City FC	França	8	€ 127,36
5	Hernán Crespo	40	Fim de Carreira	Argentina	4	€ 119,27
6	Juan Sebastián Verón	40	Fim de Carreira	Argentina	6	€ 116,00
7	Luis Suárez	28	Barcelona	Uruguai	4	€ 115,80
8	Falcao Garcia	29	Chelsea	Colômbia	4	€ 113,03
9	Cristiano Ronaldo	30	Real Madrid	Portugal	2	€ 111,50
10	Gareth Bale	26	Real Madrid	País de Gales	2	€ 108,70
11	Robbie Keane	35	Los Angeles Galaxy	Irlanda	9	€ 103,85
12	Ronaldo	38	Fim de Carreira	Brasil	5	€ 100,98
13	Fernando Torres	31	Atlético de Madrid	Espanha	3	€ 99,50
14	Christian Vieri	42	Fim de Carreira	Itália	4	€ 87,50
15	Carlos Tévez	31	Boca Juniors	Argentina	6	€ 86,80
16	Edinson Cavani	28	Paris Saint-Germain	Uruguai	4	€ 86,50
17	Robinho	31	Guangzhou Evergrande Taobao	Brasil	3	€ 85,00
18	Willian	27	Paris Saint-Germain	Brasil	3	€ 84,50
19	Zinedine Zidane	43	Fim de Carreira	França	3	€ 84,00
20	Neymar	23	Barcelona	Brasil	1	€ 83,50
21	Arjen Robben	31	Bayern Munich	Holanda	4	€ 82,30
22	Samuel Eto'o	34	Antalyaspor	Camarões	4	€ 78,50
23	Álvaro Negredo	29	Valencia CF	Espanha	5	€ 78,00
24	Kaká	33	Orlando City SC	Brasil	3	€ 75,05
25	David Luiz	28	Paris Saint-Germain	Brasil	3	€ 75,00
#	TOTAL					€ 2.583,37

Fonte: <http://www.transfermarkt.com/>

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

A tabela 2 destaca também os clubes que mais geram lucros para seus fornecedores. Considerando as 25 primeiras posições, um total de 10 clubes são responsáveis pela totalidade das transações, sendo que o Real Madrid foi aquele que mais gerou lucro para seus fornecedores, totalizando € 377.550.000,00 (trezentos setenta e sete milhões e quinhentos e cinquenta mil euros) em seis transferências. Ressalta-se que o segundo colocado, FC Barcelona, atingiu apenas 48% dos valores alcançados pelo Real Madrid, i.e., € 182.700.000,00 (cento e oitenta e dois milhões e setecentos mil euros).

Outros destaques são os clubes Juventus FC, Liverpool FC e Shelsea FC, ocupando a terceira, quarta e quinta posições, respectivamente, na lista dos clubes que mais deram lucros a seus fornecedores, entre as 25 primeiras transações.

Tabela 2 – 25 maiores transações por lucro obtido

#	Jogadores	Nacionalidade	Especulador	Comprado de		Vendido Para		Lucro em Mill. €
				Valor da Transação em Mill. €	Clubes	Valor da Transação em Mill. €	Clubes	
1	Neymar	Brasil	Santos	€ -	Santos	€ 83,50	Barcelona	€ 83,50
2	Gareth Bale	País de Gales	Tottenham Hotspur	€ 14,70	Southampton FC	€ 94,00	Real Madrid	€ 79,30
3	Cristiano Ronaldo	Portugal	Manchester United	€ 17,50	Sporting CP	€ 94,00	Real Madrid	€ 76,50
4	Zinédine Zidane	França	Juventus FC	€ 3,50	FC Girondins Bordeaux	€ 73,50	Real Madrid	€ 70,00
5	Raheem Sterling	Inglaterra	Liverpool FC	€ -	Liverpool FC U21	€ 62,50	Manchester City	€ 62,50
6	Luís Figo	Portugal	Barcelona	€ 2,50	sporting CP	€ 60,00	Real Madrid	€ 57,50
7	Kaká	Brasil	AC Milan	€ 8,25	São Paulo Futebol Clube	€ 65,00	Real Madrid	€ 56,75
8	Luis Suárez	Uruguai	Liverpool FC	€ 26,50	Ajax Amsterdam	€ 81,00	Barcelona	€ 54,50
9	Gianluigi Buffon	Itália	Parma Calcio 1913	€ -	Parma Juniores	€ 52,88	Juventus FC	€ 52,88
10	Edinson Cavani	Uruguai	SSC Napoli	€ 12,00	US Palermo	€ 64,50	Paris Saint-Germain	€ 52,50
11	Hernán Crespo	Argentina	Parma Calcio 1913	€ 4,00	Club Atlético River Plate	€ 55,00	SS Lazio	€ 51,00
12	Gaizka Mendieta	Espanha	Valencia CF	€ -	CD Castellón	€ 48,00	SS Lazio	€ 48,00
13	Zlatan Ibrahimovic	Suécia	Inter Milan	€ 24,80	Juventus FC	€ 69,50	Barcelona	€ 44,70
14	Ángel Di María	Argentina	Real Madrid	€ 33,00	SL Benfica	€ 75,00	Manchester United	€ 42,00
15	Lilian Thuram	França	Parma Calcio 1913	€ -	AS Monaco	€ 41,50	Juventus FC	€ 41,50
16	Andy Carroll	Inglaterra	Newcastle United	€ -	Newcastle United U18	€ 41,00	Liverpool FC	€ 41,00
17	Eden Hazard	Bélgica	Newcastle United	€ -	LOSC Lille U109	€ 40,00	Chelsea FC	€ 40,00
18	Lucas	Brasil	São Paulo	€ -	São Paulo Futebol Clube	€ 40,00	Paris Saint-Germain	€ 40,00
19	Fernando Torres	Espanha	Atletico de Madrid	€ -	Atlético de Madrid	€ 38,00	Liverpool FC	€ 38,00
20	Pavel Nedved	República Tcheca	SS Lazio	€ 3,50	AC Sparta Praha	€ 41,20	Juventus FC	€ 37,70
21	Christian Benteke	Bélgica	Aston Villa	€ 8,80	KRC Genk	€ 46,50	Liverpool FC	€ 37,70
22	James Rodríguez	Colômbia	FC Porto	€ 7,35	Club Atlético Banfield	€ 45,00	AS Monaco	€ 37,65
23	David Beckham	Inglaterra	Manchester United	€ -	Manchester United U18	€ 37,50	Real Madrid	€ 37,50
24	Luke Shaw	Inglaterra	Southampton FC	€ -	Southampton FC U21	€ 37,50	Manchester United	€ 37,50
25	Wayne Rooney	Inglaterra	Everton FC	€ -	Everton FC U18	€ 37,00	Manchester United	€ 37,00

Fonte: <http://www.transfermarkt.com>

Com a finalidade de comparar o saldo das transações – aquisições e vendas de atletas de futebol – foram destacadas duas tabelas, 3 e 4, as quais mostram as transações ocorridas nos principais clubes nas cinco ultimas temporadasⁱⁱⁱ, i.e., 2011/2012, 2012/2013, 2013/2014, 2014/2015 e 2015/2016^{iv}.

A tabela 3 evidencia os 25 maiores saldos negativos das transferências realizadas por clube^v, desde a temporada 2011/2012 até a temporada 2015/2016. Complementarmente, a tabela 3 mostra despesas/custos com aquisições e receitas com vendas atletas realizadas nesse período. O clube maior saldo negativo foi Paris Saint-Germain, totalizando um saldo negativo cerca de € 476.800.000,00 (quatrocentos setenta e seis milhões e oitocentos mil euros), como resultado da venda de 60 e compra de 66 atletas.

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

Tabela 3 - Gastos e ganhos em transferências dos clubes que auferiram 25 maiores saldos negativos nas temporadas 11/12 a 15/16.

#	Clubes	Despesas	Chegadas	Receitas	Saídas	Balanço
1	Paris Saint-Germain	533,55 Mill. €	66	56,75 Mill. €	60	-476,80 Mill. €
2	Manchester United	505,56 Mill. €	158	161,35 Mill. €	163	-344,22 Mill. €
3	Manchester City	456,00 Mill. €	160	170,70 Mill. €	166	-285,30 Mill. €
4	FC Barcelona	406,50 Mill. €	52	163,35 Mill. €	44	-243,15 Mill. €
5	Liverpool FC	451,85 Mill. €	136	243,32 Mill. €	127	-208,53 Mill. €
6	Bayern Munich	315,50 Mill. €	43	135,20 Mill. €	34	-180,30 Mill. €
7	Real Madrid	445,00 Mill. €	42	270,00 Mill. €	38	-175,00 Mill. €
8	Chelsea FC	504,00 Mill. €	227	334,52 Mill. €	210	-169,48 Mill. €
9	Juventus FC	352,16 Mill. €	298	196,28 Mill. €	251	-155,88 Mill. €
10	AS Monaco	334,40 Mill. €	159	185,77 Mill. €	152	-148,64 Mill. €
11	Zenit St. Petersburg	175,56 Mill. €	41	40,35 Mill. €	39	-135,21 Mill. €
12	VfL Wolfsburg	188,25 Mill. €	100	58,58 Mill. €	96	-129,68 Mill. €
13	SSC Napoli	273,25 Mill. €	185	151,55 Mill. €	165	-121,70 Mill. €
14	Arsenal FC	304,60 Mill. €	160	190,47 Mill. €	159	-114,12 Mill. €
15	West Ham United	128,68 Mill. €	163	27,73 Mill. €	166	-100,95 Mill. €
16	AS Roma	333,81 Mill. €	234	235,36 Mill. €	208	-98,45 Mill. €
17	Guangzhou Evergrande Taobao	110,84 Mill. €	95	12,90 Mill. €	81	-97,94 Mill. €
18	Queens Park Rangers	146,11 Mill. €	194	55,01 Mill. €	194	-91,10 Mill. €
19	Dinamo Moscow	124,20 Mill. €	73	35,90 Mill. €	73	-88,30 Mill. €
20	Fenerbahce SK	131,63 Mill. €	79	45,90 Mill. €	76	-85,73 Mill. €
21	Galatasaray SK	112,34 Mill. €	104	36,00 Mill. €	97	-76,33 Mill. €
22	Crystal Palace	94,98 Mill. €	178	19,37 Mill. €	159	-75,61 Mill. €
23	Inter Milan	250,75 Mill. €	256	175,77 Mill. €	216	-74,98 Mill. €
24	Leicester City	78,40 Mill. €	161	6,55 Mill. €	153	-71,85 Mill. €
25	Sunderland AFC	154,33 Mill. €	170	82,53 Mill. €	167	-71,80 Mill. €

Fonte: <http://www.transfermarkt.com>

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

Adicionalmente, com o propósito de atingir o objetivo principal desta pesquisa, as principais perdas financeiras incorridas pelos clubes de futebol, envolvendo a aquisição de determinado atleta e subsequentemente venda deste, foi evidenciado na tabela 5 o que denominamos de “maldição do vencedor”. A partir dos dados obtidos, foi possível identificar 110 (cento e dez) transferências envolvendo os 25 atletas^{vi} elencados na tabela 1. Dentre essas 110 transações foi possível identificar 33 as quais classificamos como “maldição do vencedor”.

O maior destaque negativo foi o atleta Ricardo Izecson dos Santos Leite (Kaká) adquirido pelo clube Real Madrid por cerca de € 65.000.000,00 (sessenta e cinco milhões de euros) e transferido a custo zero para o AC Milan na temporada 2013/2014, representando uma perda financeira de € 65.000.000,00 (sessenta e cinco milhões de euros). Na segunda posição, elenca-se o espanhol Fernando José Torres Sanz, adquirido pelo Shelsea FC por € 58.500.000,00 (cinquenta e oito milhões e quinhentos mil euros) e vendido para o AC Milan por € 3.000.000,00 (três milhões de euros) na temporada 2014/2015, representando uma perda financeira de € 55.500.000,00 (cinquenta e cinco milhões e quinhentos mil de euros).

Adicionalmente a tabela elenca demais jogadores e seus respectivos clubes que completam a lista de 33 casos de “maldição do vencedor”.

Tabela 4 - Gastos e ganhos em transferências dos clubes que auferiram 25 maiores saldos positivos nas temporadas 11/12 a 15/16.

#	Clubes	Despesas	Chegadas	Receitas	Saídas	Balanço
1	FC Porto	155,16 Mill. €	140	400,02 Mill. €	124	244,86 Mill. €
2	SL Benfica	155,11 Mill. €	191	355,57 Mill. €	175	200,46 Mill. €
3	Udinese Calcio	105,92 Mill. €	289	234,18 Mill. €	260	128,26 Mill. €
4	LOSC Lille	65,35 Mill. €	76	182,76 Mill. €	70	117,41 Mill. €
5	Santos FC	38,27 Mill. €	149	143,97 Mill. €	160	105,70 Mill. €
6	Sevilla FC	119,80 Mill. €	102	221,73 Mill. €	103	101,93 Mill. €
7	Genoa CFC	114,55 Mill. €	325	197,97 Mill. €	299	83,43 Mill. €
8	Cruzeiro Esporte Clube	25,44 Mill. €	204	87,74 Mill. €	193	62,29 Mill. €
9	RSC Anderlecht	47,12 Mill. €	108	108,53 Mill. €	102	61,41 Mill. €
10	RCD Espanyol Barcelona	10,60 Mill. €	83	71,10 Mill. €	80	60,50 Mill. €
11	Tottenham Hotspur	280,94 Mill. €	172	338,48 Mill. €	180	57,54 Mill. €
12	US Palermo	107,68 Mill. €	212	164,90 Mill. €	200	57,23 Mill. €
13	Villarreal CF	84,30 Mill. €	83	141,13 Mill. €	83	56,83 Mill. €
14	São Paulo Futebol Clube	38,20 Mill. €	155	94,61 Mill. €	159	56,41 Mill. €
15	Ajax Amsterdam	49,90 Mill. €	72	105,78 Mill. €	71	55,88 Mill. €
16	Olympique Lyon	28,75 Mill. €	55	83,80 Mill. €	54	55,05 Mill. €
17	AS Saint-Étienne	44,70 Mill. €	73	99,61 Mill. €	75	54,91 Mill. €
18	Málaga CF	72,23 Mill. €	76	122,95 Mill. €	80	50,72 Mill. €
19	Athletic Bilbao	26,40 Mill. €	53	76,00 Mill. €	48	49,60 Mill. €
20	Sport Club Internacional	30,27 Mill. €	163	79,37 Mill. €	156	49,10 Mill. €
21	AZ Alkmaar	17,80 Mill. €	72	64,15 Mill. €	77	46,35 Mill. €
22	FC Twente Enschede	38,35 Mill. €	71	84,26 Mill. €	78	45,91 Mill. €
23	SC Heerenveen	9,90 Mill. €	94	55,30 Mill. €	83	45,40 Mill. €
24	Feyenoord Rotterdam	20,30 Mill. €	75	64,60 Mill. €	75	44,30 Mill. €
25	FC Basel 1893	40,51 Mill. €	83	84,42 Mill. €	79	43,92 Mill. €

Fonte: <http://www.transfermarkt.com>

Ressalta-se que muitos desses atletas foram extremamente eficientes em determinados clubes, no entanto em algum momento da carreira foi envolvido em alguma transação em que gerou expectativas superiores ao relativo valor do ativo intangível (atleta) no momento da transação, i.e., não obteve o mesmo rendimento no clube que o adquiriu, tanto individual, bem como no coletivo, tais como títulos esperados, etc., e, por conseguinte foi negociado por um preço inferior aquele o qual havia sido adquirido.

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

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

Esses fatores se justificam pela elevada incerteza que envolve o mundo do futebol. O direito de exploração do atleta, ativo intangível, é coberto de incerteza quanto à capacidade de geração de benefícios econômicos futuros, visto que, diversos fatores podem interferir nesse

desempenho, tais como: a) queda no desempenho do próprio atleta provocado por motivos extracampo; b) redução do valor recuperável, como por exemplo, o atleta que sofre alguma contusão e não pode ser utilizado por certa parte do contrato; c) queda no desempenho da própria equipe; e, d) baixo entrosamento (em campo) do jogador com os demais atletas do clube.

Tabela 5 – maldição do vencedor nas principais transações do futebol mundial

#	Jogadores	Temporada	Vendedor	Comprador	Transferência em Mill. €	Valor de Aquisição em Mill. €	Prejuízo em Mill. €
1	Ricardo Izecson dos Santos Leite	13/14	Real Madrid	AC Milan	0	65	-65
2	Fernando José Torres Sanz	14/15	Chelsea FC	AC Milan	3	58,5	-55,5
3	Falcão Garcia	14/15	Monaco	Manchester Utd.	7,6	60	-52,4
4	Zlatan Ibrahimović	11/12	FC Barcelona	AC Milan	24	69,5	-45,5
5	Christian Vieri	05/06	Inter	AC Milan	0	45	-45
6	Ronaldo Luís Nazário de Lima	06/07	Real Madrid	AC Milan	7,5	45	-37,5
7	Samuel Eto'o Fils	13/14	Anzhi	Chelsea FC	0	27	-27
8	Róbson de Souza	10/11	Manchester City	AC Milan	18	43	-25
9	Hernán Crespo	08/09	Chelsea FC	Inter	0	24,27	-24,27
10	Juan Sebastián Verón	03/04	Manchester Utd.	Chelsea FC	21,5	42,6	-21,1
11	Carlos Alberto Tévez	13/14	Manchester City	Juventus	9	29	-20
12	Nicolas Anelka	02/03	Paris SG	Manchester City	15	34,5	-19,5
13	Juan Sebastián Verón	06/07	Chelsea FC	Estudiantes	2,2	21,5	-19,3
14	Hernán Crespo	02/03	Lazio	Inter	36	55	-19
15	Nicolas Anelka	11/12	Chelsea FC	SH Shenhua	0	18	-18
16	Róbson de Souza	15/16	AC Milan	GZ Evergrande	0	18	-18
17	Robert David Keane	11/12	Spurs	Los Angeles	3,75	16,7	-12,95
18	Ángel Fabián Di María	15/16	Manchester Utd.	Paris SG	63	75	-12
19	Arijen Robben	09/10	Real Madrid	Bayern Munich	24	36	-12
20	Hernán Crespo	03/04	Inter	Chelsea FC	24,27	36	-11,73
21	Robert David Keane	02/03	Leeds	Spurs	10,5	18	-7,5
22	Ronaldo Luís Nazário de Lima	08/09	AC Milan	Unattached	0	7,5	-7,5
23	Robert David Keane	08/09	Liverpool	Spurs	16,7	24	-7,3
24	Samuel Eto'o Fils	09/10	FC Barcelona	Inter	20	27	-7
25	Nicolas Anelka	04/05	Manchester City	Fenerbahce	10,7	15	-4,3
26	Robert David Keane	11/12	Los Angeles	Aston Villa	0	3,75	-3,75
27	Zinédine Zidane	96/97	G. Bordeaux	Juventus	3,5	7	-3,5
28	Zlatan Ibrahimović	12/13	AC Milan	Paris SG	21	24	-3
29	Fernando José Torres Sanz	14/15	AC Milan	Atlético Madrid	0	3	-3
30	Carlos Alberto Tévez	15/16	Juventus	Boca Juniors	6,5	9	-2,5
31	Robert David Keane	01/02	Inter	Leeds	18	19,5	-1,5
32	Nicolas Anelka	00/01	Real Madrid	Paris SG	34,5	35	-0,5
33	Carlos Alberto Tévez	06/07	Corinthians	West Ham	14,6	15	-0,4
TOTAL							-612,5

Fonte: <http://www.transfermarkt.com>

Adicionalmente a tabela 6 ratifica os resultados elencados até o momento em que foram evidenciados os resultados líquidos das principais competições de clubes em nível internacional. O destaque são os quatro primeiros colocados, Premier League (liga inglesa), BBVA (campeonato espanhol), Serie A – Itália e Bundesliga, em que atuam clubes como Barcelona, Real Madrid, Manchester United, Manchester City, Juventus, Chelsea FC, Milan e Bayern de Munich. Todas essas ligas apresentaram saldos negativos na ultima temporada.

Tabela 6 – Piores resultados líquidos das principais competições de clubes

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

Fonte: <http://www.transfermarkt.com>

Por fim, a tabela 7 destaca os 25 maiores clubes por valor de mercado. A partir dela, é possível fazer diversas inferências com relação ao valor de mercado dos clubes e os títulos conquistados na ultima temporada. Em primeiro lugar, destacamos os dois primeiros colocados, Real Madrid com cerca de € 743.000.000,00 (setecentos e quarenta e três milhões de euros) e FC Barcelona com cerca de € 694.500.000,00 (seiscentos e noventa e quatro milhões e quinhentos mil euros), ambos pertencentes as mesmas competições, ou com iguais possibilidade de disputa-las. Em termos de retornos de títulos, o Barcelona conquistou na ultima temporada quatro títulos de grande expressão – Liga BBVA, copa do Rei, UEFA Champions League e Supercopa da UEFA, enquanto o Real Madrid não conquistou nenhum deles, mesmo tendo elenco com maior valor de mercado.

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

Ainda considerando a própria Juventus FC, percebe-se conforme a tabela que obteve melhor desempenho na ultima temporada quando comparado com diversos outros clubes melhor classificado em termos de valor de mercado.

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

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

Tabela 7 – Valor de Mercado dos 25 maiores clubes por valor de mercado

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

Fonte: <http://www.transfermarkt.com>

5. Considerações Finais

O objetivo dessa pesquisa é verificar se os clubes de futebol ao realizarem as principais transações comerciais no tocante a compra e venda de jogadores, incorrem na “Maldição do Vencedor”.

Com base nesse objetivo foram estabelecidas as seguintes premissas:

P_0 : Baseado nas principais transações realizadas pelos clubes de futebol em nível internacional não é possível afirmar que os clubes frequentemente incorrem na maldição do vencedor ao pagarem valores superiores aos seus concorrentes na aquisição de atletas e devido ao baixo rendimento venderem por valores inferiores aquele da aquisição.

P_1 : Baseado nas principais transações realizadas pelos clubes de futebol em nível internacional é possível afirmar que os clubes frequentemente incorrem na maldição do

vencedor ao pagarem valores superiores aos seus concorrentes na aquisição de atletas e devido ao baixo rendimento venderem por valores inferiores aquele da aquisição.

Conforme resultados discutidos na seção anterior, foi evidenciado que entre as 110 transações relativas aos 25 maiores jogadores por transferência, 33 delas o clube adquirente e subsequentemente vendedor, incorreu em perda financeira, caracterizada como maldição do vencedor.

Esses resultados são ratificados a medida que é demonstrado que a aquisição de determinado atleta é imbuída de incerteza, i.e., esse ativo intangível possui elevado grau de incerteza quanto aos seus benefícios futuros para a entidade clube de futebol. Portanto, como foi evidenciado nos resultados, certos clubes de futebol com elevado valor de mercado, e.g., Real Madrid na temporada 2014/2015 não conquistou nenhum título de grande expressão no cenário internacional, enquanto outros com menor valor de mercado atingiu resultados mais satisfatórios.

Esses fatores, por sua vez justificam a redução do valor do ativo intangível em questão, i.e., o baixo rendimento dos atletas reduz o valor de mercado e quando transacionados, o faz por valores inferiores.

Referências

AMIR, E.; LIVNE, G. Accounting, valuation and duration of football player contracts. **Journal of Business Finance & Accounting**, Vol. 32, Nº 4, pp. 549-586, 2005.

BAZERMAN, M. H.; SAMUELSON, W. F. I won the auction but don't want the prize. *Journal of Conflict Resolution*, v. 27, n. 4, p. 618-634, 1983.

BRASIL, Eric Universo Rodrigues; POSTARI, Fernando Antonio Slaibe. Assimetrias entre os competidores nos leilões da ANP. **Economia Aplicada**, v. 17, n. 3, 2013, pp. 215-241.

BRASIL, Eric Universo Rodrigues; POSTARI, Fernando Antonio Slaibe; MADEIRA, Gabriel de Abreu Madeira. Assimetrias entre os competidores nos leilões de petróleo no Brasil. ANPEC, Anais do XXXVI Encontro Nacional de Economia.

CASSADY, R. Jr. **Auctions and Auctioneering**. Berkeley: University of California Press, 1967. 53.

DOS SANTOS, Anderson David Gomes. **Os Três Pontos de Entrada da Economia Política no Futebol**. *Rev. Bras. Ciênc. Esporte*, Florianópolis, v. 36, n. 2, p. 561-575, abril/junho 2014.

KAGEL, J. H.; LEVIN, D. **Common Value Auctions and the Winner's Curse: Lessons from the Economics Laboratory**. Princeton University Press (2001), Princeton University Press.

KULIKOVA, L. I.; GOSHUNOVA, A. V. Human capital accounting in professional sport evidence from youth professional football. **Mediterranean Journal of Social Sciences**, Vol. 5, Nº 24, pp. 44-48.

MILGOM, P.R., WEBER, R. J. A Theory of Auctions and Competitive Bidding. **Econometrica**, Sept. 1982, 50(5), pp. 1089-1122.

MORROW, S. Measurement as the critical factor in asset recognition: a case study investigation. **Journal of Human Resource Costing & Accounting**, Vol. 1 N° 1, pp.75 – 97.

PAVLOVIĆ, V.; MILAČIĆ, S.; LJUMOVIĆ, I. Controversies about the accounting treatment of transfer fee in the football industry. **Management Journal for Theory and Practice Management**, Vol. 70, pp. 1-24, 2014.

REGO, E. E. **Proposta de aperfeiçoamento da metodologia dos leilões de comercialização de energia elétrica no ambiente regulado: aspectos conceituais, metodológicos e suas aplicações**. Tese (Doutorado em Ciências), Programa de Pós-Graduação em Energia da Universidade de São Paulo. São Paulo: USP, 2012, 248 p.

ROWBOTTOM, N. The application of intangible asset accounting and discretionary policy choices in the UK football. **British Accounting Review**, Vol. 34, pp. 335-355, 2002.

SHAREEF, F.; DAVEY, H. Accounting for intellectual capital: evidence from listed English football clubs. **Journal of Applied Accounting Research**, Vol. 7, N° 3, pp.78 – 116.

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

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

VICKREY, W. Counterspeculation, Actions, and Competitive Sealed Tenders. **The Journal of Finance**, Vol. 16, N° 1 (Mar., 1961), 8-37.

ⁱ Em linhas gerais essas perdas se referem as situações em por alguma motivo o atleta e o clube não correspondem as expectativas tanto individual quanto em conjunto, e não se refere aquelas transações em que o atleta permanece no clube por longo período de tempo, inclusive podendo auferir resultados positivos quanto a títulos no final de carreira ou próximo dela, é negociado com outro clube por valores relativamente inferiores aquele obtido na transação realizada a vários anos.

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

ⁱⁱⁱ Para efeitos dessa pesquisa foi levada em consideração à temporada europeia, i.e., as principais competições de futebol realizadas na Europa, tais com liga BBVA iniciando em agosto de cada ano.

^{iv} As transações da temporada 2015/2016 foram consideradas apenas as transações realizadas até 10 de agosto de 2015, data do levantamento da pesquisa.

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

^{vi} Por exemplo: o atleta Angel Di Maria participou de 4 transações entre as 110 supra citadas.