

O MERCADO DE TRANSFERÊNCIAS: EVOLUÇÃO,
MUDANÇAS E IMPACTOS

Luís Emanuel de Capelo Osório Saraiva

Tese de Mestrado em Gestão

Orientadora:

Prof. Doutora Cláudia Custódio, Prof. Assistente, ISCTE Business School,
Departamento de Finanças

Abril 2011

Resumo

Nos últimos anos, uma cadeia de eventos mudaram para sempre a envolvente competitiva dos clubes de futebol, e eventualmente, o mercado de transferências de jogadores. Constatou-se que as duas mudanças que mais alteraram o funcionamento do mercado de trabalho no futebol foram a regra dos três pontos por vitória e o Acórdão Bosman. Por esse motivo, o objectivo principal do trabalho foi analisar os efeitos provocados pelas respectivas mudanças nos valores dos jogadores, através de modelos de regressão. A amostra contém 36.333 transacções diversificadas geograficamente no período entre 1983 e 2010. O estudo averiguou, igualmente, a evolução das características, posições e desempenho dos jogadores e o seu impacto no mercado de transferências, assim como, as diferenças existentes nos mercados de transferências das diversas regiões.

No seguimento da análise ao mercado de transferências de jogadores estudou-se a sua relação com as principais rubricas financeiras dos clubes. Analisaram-se, igualmente, as decisões de investimento e desinvestimento dos clubes, medidas pelas receitas e gastos com jogadores, através do uso de modelo de regressão para explicar essas decisões dos clubes com os elementos financeiros. Para finalizar, introduzindo-se nas temáticas do *overspending* e *risk shifting* nos clubes, pois os clubes a partir da época 2011/2012 terão limites orçamentais impostos pela UEFA. Para medir esse facto, usaram-se testes hipóteses para verificar a probabilidade dos clubes cumprirem esses limites.

Palavras-chave: Futebol, Desporto, Mercado de transferências, Capital Humano, Bosman, Regra dos três pontos por vitória, Investimentos

Classificação JEL: G31, J24, L83

Abstract

Over the last years, a chain of events changed the competitive environment of football clubs, and eventually, the labour market for players. The changes with more influence in the labour market were the rule of three points for a win and the Bosman ruling. The main goal of this study was to analyse the effects of these changes in the values of the players using regression models. Using a sample of 36.333 geographically diversified transfers over the period of 1983 to 2010, our study also investigated the evolution of the player's characteristics, positions and performance and their impact on the transfer fees, as well as the transfer markets differences between the diverse regions.

Finally, this paper studied the relationship of players transfers with the key financial elements of the clubs. We analysed the investment and divestment decisions, measured by transfer revenue and transfer spending, using regression models to explain these decisions. To conclude, we looked at overspending and risk shifting issues, because UEFA will impose budget constraints to teams starting in 2011/2012. We used hypothesis tests to assess the likelihood of the clubs to fulfil those constraints.

Keywords: Football, Sports, Transfer Market, Human Capital, Bosman, Three points per win rule, Investments

JEL Classification: G31, J24, L83

Sumário Executivo

O futebol, e mais propriamente, o mercado de transferências sofreram mudanças importantes nos últimos anos, de entre outras, destacaram-se mudança da regra de pontuação da vitória e o veredicto do caso Bosman. A primeira induziu alterações estratégicas no escalonamento das equipas, particularmente, obrigando-as a apresentar jogadores de características mais atacantes. A última provocou uma revolução no mercado de transferências, desde do aumento das cláusulas de rescisão dos jogadores, e consequente aumento dos valores das transacções, até ao acréscimo exponencial do poder negocial dos jogadores em relação aos clubes.

Na primeira parte do estudo, analisou-se a evolução anual dos valores médios e das principais variáveis de estudo dos jogadores. Verificou-se que os valores médios praticados no mercado aumentaram quatro vezes, entre 1983 e 2010, assim como, a quantidade de jogadores transaccionados ampliaram dez vezes. Das restantes variáveis destacou-se o crescimento ligeiro da idade média dos jogadores, e o decréscimo da performance dos jogadores nos clubes.

Então averiguou-se o impacto das duas mudanças nos valores transferências, através de modelos de regressão, que incluem efeitos fixos da nacionalidade do jogador, de países, e do ano de transferência, de forma a captar fontes de heterogeneidade. Os resultados apontaram que, após a regra de três pontos ter sido instituída, os golos passaram a ser pagos a premium, assim como os jogadores de características mais ofensivas, o que confirmou as expectativas da FIFA na prossecução de estilos de jogo mais atacantes. No que se refere ao Acórdão Bosman teve um efeito extremamente positivo nos valores, podendo-se ver claramente o reflexo do aumento das cláusulas de rescisão impostas pelos clubes aos jogadores.

Da mesma forma, investigaram-se os diversos mercados de transferências, e expuseram-se as principais diferenças entre as regiões do globo e os principais países. Assim, observou-se que algumas regiões exportam jovens talentos, e adquiriram jogadores mais velhos no seu retorno às origens, enquanto outras regiões ou países foram evidentemente importadoras de jogadores. Sendo que existem países, que tantos importam como exportam jogadores, tentando valorizar os seus investimentos.

Numa segunda parte do estudo, observou-se a interação do mercado de transferências e os clubes de futebol, mais propriamente, a sua área financeira, o que vem sendo criticada por diversos autores devido à adopção de estratégias de maximização desportiva. Investigaram-se as decisões de investimento dos clubes e as suas relações com as distintas rubricas financeiras, novamente, através, de modelos de regressão com efeitos fixos. Descobriu-se que o volume de negócios e os seus componentes contribuíram positivamente nas decisões de investimento em jogadores, e negativamente, na alienação dos jogadores, enquanto os salários apresentaram um impacto inverso, ou seja negativo nas decisões de investimento e positivo na alienação dos jogadores. As restantes rubricas financeiras não apresentaram impactos significativos nas decisões de investimento ou desinvestimento dos clubes.

No seguimento do atrás exposto sobre as variáveis que não apresentaram um grau explicativo significativo nas decisões de aquisição e alienação de jogadores, e acrescentando-se o facto de bastantes autores referirem a preferência dos clubes por estratégias de maximização da performance desportiva com a aprovação das novas medidas de *fair-play* financeiro da UEFA. Assim, testaram-se as hipóteses dos clubes cumprirem os limites financeiros das competições europeias, e os resultados vem comprovar que se as normas já estivessem em vigor um número significativo de clubes teriam sido punidos.

Para concluir, o estudo abordou inicialmente o mercado de transferências numa óptica dos jogadores de futebol com as suas variáveis de performance e as suas características. E numa segunda parte estudou-se o mercado de transferências numa perspectiva dos clubes com as suas decisões de investimento em jogadores e as correlações com performance financeira.

Agradecimentos

Em primeiro lugar gostava de agradecer o apoio inconstante, paciência e atenção da minha irmã, dos meus pais e da minha avó, e por me terem ouvido nas minhas “neuroses” do dia-a-dia na prossecução da tese perfeita.

Aos meus amigos João Marques, Carlos Duarte e Cláudio Duarte um obrigado especial por me lembrarem que a vida não é só trabalho, quer fosse a obrigarem-me a jogar torneios no FIFA 11, quer a “forçarem-me” às saídas nocturnas. Ao meu colega de mestrado e amigo André Dias pela sua gentileza na ajuda na procura da perfeição da minha tese e pelo incentivo na realização da tese.

E *“last but definitely not least”*, dar a minha palavra de reconhecimento à professora doutora Cláudia Custódio, apesar da fase de natalidade e da distância geográfica, por me propor o tema do mercado de transferências, todos os seus conselhos, nos esclarecimentos de dúvidas, na avaliação do meu trabalho, correcção dos meus erros, e acima de tudo por me fazer acreditar no meu projecto e nas minhas capacidades.

Lista de Siglas e Abreviaturas

Anderlecht: Royal Sporting Club Anderlecht

Bayern Munchen: Fußball-Club Bayern München

Benfica: Sport Lisboa e Benfica

Borussia Dortmund: Ballspiel-Verein Borussia 09 Dortmund

Brøndby IF: Brøndbyernes Idrætsforening

Celtic: Celtic Football Club

CEO: *Chief Executive Officer*

Club Brugge: Club Brugge Koninklijke Voetbalvereniging

EUA: Estados Unidos da América

F.C. Porto: Futebol Clube do Porto

FC København: Football Club København

FIFA: Fédération Internationale de Football Association

Juventus: Juventus Football Club

Leeds United: Leeds United Association Football Club

Manchester United: Manchester United Football Club

Mónaco: Association Sportive de Monaco Football Club

NBA: National Basketball Association

NFL: National Football League

OPI: Ofertas Publicas Iniciais

Parma: Parma Associazione Calcio

Portsmouth FC: Portsmouth Football Club

Real Madrid: Real Madrid Club de Fútbol

Sporting C.P: Sporting Clube de Portugal

UAE: Emirados Árabes Unidos

UEFA: Union of European Football Associations

Índice Geral

1. Introdução.....	1
2. Revisão da Literatura.....	5
2.1 Mercado de Transferências.....	5
2.2 Meio envolvente e estratégias competitivas dos clubes.....	7
2.3 Estudos do desempenho desportivo e financeiro dos clubes.....	8
2.4 Outros estudos sobre o futebol.....	12
3. Origem dos dados e variáveis de interesse.....	14
3.1 Mercado de transferências.....	14
3.2 Desempenho financeiro dos clubes e mercado de transferências.....	15
4. Mercado de transferências	17
4.1 Evolução e caracterização do mercado.....	17
4.2 Avaliação do impacto das variáveis nos valores das transferências.....	27
4.2.1 Determinantes dos valores das transferências	29
4.2.2 Impacto da mudança de regra de pontuação no mercado de transferências.	31
4.2.3 Impacto do Acórdão Bosman no mercado de transferências.....	36
5. O desempenho financeiro dos clubes e o mercado das transferências.....	39
5.1 Evolução da performance financeira dos clubes e o mercado de transferências.	39
5.2 Determinantes financeiros do mercado de transferências.....	40
5.3 Análise da viabilidade dos clubes competir na UEFA.....	43
6. Conclusão.....	46
7. Referências Bibliográficas	49
Anexos.....	53

Índice de Gráficos

Gráfico 1: A percentagem das posições dos jogadores na amostra	17
Gráfico 2: Evolução dos valores anuais médios das transacções por posição.....	18
Gráfico 3: Os jogadores transferidos e o valor médio das transferências por posição...	19
Gráfico 4: A evolução da idade média e do desvio-padrão dos jogadores transferidos por posição.....	20
Gráfico 5: Evolução da média de golos marcados no clube comprador por posição.. ..	21
Gráfico 6: Evolução da média de jogos efectuados no clube comprador por posição...	22
Gráfico 7: Média dos valores dos jogadores vendidos e comprados.....	22
Gráfico 8: Evolução do saldo das transferências nos principais países.....	26
Gráfico 9: Evolução média das rubricas financeiras e dos valores pagos e recebidos em transferências	39

Índice de Tabelas

Tabela 1: Diferenças nas características dos países e regiões.....	23
Tabela 2: Matriz de correlações.....	28
Tabela 3: Determinantes do valor de transferência	29
Tabela 4: Efeito da mudança da regra de pontuação nos valores das transferências.....	31
Tabela 5: Interacção entre a mudança de regra e as posições dos jogadores.....	32
Tabela 6: Interacção da mudança de regra de pontuação com os golos marcados.....	33
Tabela 7: Teste de robustez - incluindo apenas os países que mudaram de regra em 1994 e 1995	34
Tabela 8: O efeito do Acórdão Bosman no valor da transferência.....	36
Tabela 9: Teste de robustez ao efeito do Acórdão Bosman.....	37
Tabela 10: Efeito das rubricas financeiras nos valores recebidos e pagos em transferências pelos clubes.....	41
Tabela 11: Testes de hipóteses t à igualdade de uma média	44

1. Introdução

O futebol sofreu uma série de mudanças que lhe deram um elevado dinamismo económico e alterando, de forma permanente, o ambiente competitivo dos clubes, nas últimas duas décadas. Os clubes transformaram-se em empresas, muitos deles cotados em bolsas de valores, com uma onda de OPI começada em 1983 pelo Tottenham Hotspurs, que serviu, essencialmente, para os adeptos financiarem os seus clubes. A criação da UEFA Champions League em 1992/93 fixou um novo nível nas receitas dos clubes de topo europeus, através dos contratos de transmissão televisiva dos jogos e da performance desportiva dos clubes na competição (prémios monetários por vitória). Os contratos de transmissão dos jogos nalgumas competições nacionais, também, atingiram níveis muito elevados. Por exemplo, as receitas dos contratos de transmissão dos jogos das ligas alemã ou inglesa, só são comparáveis às da NFL e da NBA. Algumas das maiores empresas mundiais, em especial os gigantes de equipamentos desportivos, como a Adidas e a Nike, começaram a investir bastante no patrocínio dos clubes. Outra das fontes de aumento das receitas, que os grandes clubes são dependentes, é o merchandising, através, não só do aumento dos proveitos associado, mas também do incremento do prestígio associado à marca do clube.

Apesar do volume de negócios dos clubes ter crescido exponencialmente, nestes últimos anos, os clubes, raramente, apresentam lucros. O nível de endividamento dos clubes, do mesmo modo, aumentou significativamente, apesar dos fundos recebidos pelas vendas de acções nas OPI. Assim, deve-se questionar sobre as causas dos clubes não conseguirem atingir lucros, quando os seus proveitos cresceram de forma acentuada. A resposta resume-se a dois pontos ao aumento dos salários promovidos pelo Acórdão Bosman e a alteração da estratégia obrigada pela mudança de regra de pontuação da vitória dos jogos.

Em meados dos anos 80, os jogos tornaram-se cada vez mais defensivos e sem momentos de espectáculo, então a FIFA seguindo o exemplo da Inglaterra, que já tinha adoptado o sistema de três pontos por vitória e os seus jogos da liga eram os mais espectaculares, implementou esse sistema a todas as outras competições com pontuação, e a data de aplicação limite desta regra foi a época 1994/95. Os pressupostos seriam que as equipas iriam procurar manter um estilo de jogo mais atacante. Obviamente, que para isso teriam de contratar mais jogadores de cariz ofensivo.

O veredicto do caso Bosman veio desequilibrar as relações negociais entre os jogadores e os clubes que os contratam. Tudo começa em 1990, quando Jean Marc Bosman, um até então jogador belga desconhecido, termina o contrato com o Liège e transfere-se para o Dunquerque. Contudo a falta de acordo entre os dois clubes sobre os valores da compensação, impedem-no de se mudar para o novo clube. Indignado com esta situação, Bosman recorreu ao Tribunal de Justiça Europeu argumentando que as regras do sistema de transferências se encontravam em contradição com o disposto no Tratado de Roma, pois não existia liberdade de movimento dos trabalhadores (jogadores profissionais). A decisão do tribunal foi-lhe favorável, a partir daí, os clubes foram obrigados a deixar partir o jogador mal acabe o seu contrato, encontrando-se os jogadores livres para negociar com outros clubes. A decisão elimina, igualmente, as restrições de nacionalidade aos clubes europeus, permitindo-lhes incluir nos seus plantéis um número ilimitado de jogadores comunitários. Assim, esta decisão mudou dramaticamente o futebol, eliminando barreiras concorrenciais e permitindo um mercado de transferências verdadeiramente global. As relações negociais adquiriram um maior poder dos jogadores em relação aos clubes de futebol, pois se um futebolista quiser transferir-se o clube não o poderá impedir, após o término do seu contrato. Contudo, e de acordo com O'Leary e Caiger (2000), os jogadores estrelas passaram a ter maior segurança, enquanto uma maioria dos jogadores não passaram de trabalhadores contratados a prazo.

Estas duas últimas mudanças referidas, apesar do seu impacto financeiro, reflectiram-se mais no mercado de transferências, através da alteração de comportamentos e regras impostas aos clubes na aquisição de activos. Portanto, o estudo está centrado na análise do impacto das mudanças regulamentares nos valores dos jogadores. Contudo voltando ao início o melhor será definir as funções do mercado de transferências, que segundo Carmichael e Thomas (1993) facilitam a aquisição e troca entre clubes de jogadores e permite aos jogadores procurar novos desafios profissionais. A essas funções acrescentar-se-ia a necessidade financeira dos clubes, quer em fazer mais-valias, quer em conseguir maiores receitas de publicidade, direitos de imagem e merchandising. A dinâmica negocial do mercado de transferências foi, assim, retratada pelo Wall Street Journal: *“Os clubes vendedores que pressionam o adiamento da transferências com o intuito de aumentar o valor da transferência, pois se o clube comprador estiver necessitado do jogador pretendido com o aproximar do fim do prazo de transferências,*

irá pagar o preço ditado pelo clube vendedor. Outro motivo das transferências é que uma transferência leva a uma série de outras transferências, pois o clube vendedor possivelmente irá colmatar a saída do jogador com um outro vindo de outro clube, que por sua vez irá adquirir a outro, e por aí adiante. Do outro modo, pode-se ver da perspectiva do clube comprador, que depois de contratar um jogador poderá dispensar um underperformer para abrir espaço no plantel, isto é, particularmente verdade no caso dos extracomunitários, já que os clubes apresentam um numero limitado de inscrições destes jogadores.”

Os estudos econométricos do mercado de transferências centram-se sobre o poder negocial dos clubes, do desempenho, das características e funções dos jogadores, o timing da transferência, o tamanho e estatuto dos clubes vendedor e comprador (Dobson *et al* (2000), Carmichael e Thomas (1993), Dietl *et al* (2008), Frick (2007), Medcalfe (2008), e Speight e Thomas (1997)), e apenas, reflectem as realidades dos campeonatos inglês e alemão. Outros estudos de âmbito mais teórico foram efectuados por O’Leary e Caiger (2000), Lonsdale (2004) e Antonioni e Cubbin (2000). O objectivo principal do estudo será analisar o impacto das mudanças de regulamentares, quer a pontuação da vitória, quer o veredicto do caso Bosman nos valores do mercado de transferências, num âmbito internacional, não limitado aos campeonatos atrás referidos. Também, se irá analisar os efeitos do desempenho, das características dos jogadores nos valores dos jogadores, e a sua evolução ao longo dos anos. Assim como, as diferenças de valores praticados entre os principais campeonatos.

Florentino Perez afirmou recentemente numa entrevista ao Wall Street Journal: *“Eu invisto no Real Madrid como faço nas minhas companhias (construção civil), pois actualmente, os clubes são grandes empresas, e como grandes empresas têm de contar com os melhores. Contratando os melhores jogadores, posso renegociar os contratos de publicidade e, assim, aumentar as receitas, o que ajudará a paga-lhes os salários e os valores das suas transferências, e ainda gerar excedente económico. O objectivo principal de um clube é tornar um jogador lucrativo dentro e fora de campo.”*

Partindo dos efeitos das mudanças financeiras nos clubes decidiu-se, de igual modo, analisar a evolução das principais rubricas financeiras nos últimos quinze anos, e o impacto das mesmas nas decisões de investimento ou desinvestimento dos clubes, nas aquisições e alienações de passes de jogadores. Isto porque, na actualidade, já não se

compram jogadores para colmatar falhas no plantel, mas para vender a imagem desses jogadores, como disse, anteriormente, o presidente do Real Madrid.

De seguida irá efectuar-se uma síntese dos principais assuntos abordados em cada capítulo. No capítulo 2 faz-se um a revisão da literatura dos assuntos mais prementes da gestão e economia do desporto, com destaque para os mercados de transferências, finanças dos clubes de futebol e a sua performance. No terceiro capítulo apresenta-se a recolha de dados para a amostra e as principais variáveis de abordagem no estudo do mercado de transferências. No capítulo 4 analisa-se a evolução do mercado de transferências e os impactos que sofreu dos desempenhos e das características dos jogadores, e das mudanças que ocorreram no funcionamento de mercado, tal como, a análise das diferenças dos mercados nos principais países. No quinto capítulo investiga-se a evolução do mercado de transferências e o desempenho financeiro dos clubes, averiguando-se os efeitos das rubricas financeiras nas transferências efectuadas pelos clubes. Finalizando-se o sexto capítulo com um sumário das principais conclusões da tese.

2. Revisão da Literatura

O futebol tem vindo a ser estudado por vários especialistas das ciências sociais, os seus estudos incidiram sobre as mais diversas temáticas, quer seja gestão, economia, finanças ou marketing. O estudo realça a parte das transferências, contudo a abordagem de outras temáticas na revisão auxiliam na concepção de uma ideia mais abrangente do futebol. A revisão literária está dividida em quatro partes, o mercado de transferências e as suas características, o meio envolvente dos clubes de futebol, a relação financeira e desportiva dos clubes, e outros estudos económicos sobre a temática do desporto.

2.1 Mercado de Transferências

De acordo com Carmichael e Thomas (1993), o mercado de transferências tem duas funções fundamentais: facilitar a aquisição e troca de futebolistas pelos clubes para permitir a reconstituição dos plantéis com o objectivo de melhorar o desempenho da equipa; e para permitir aos futebolistas procurarem novos desafios, melhores salários ou novas oportunidades de carreira. Os autores afirmam que o poder do clube vendedor advém das características do jogador, quer financeiras, quer desportivas, combinado com o estatuto do clube. Do lado do clube comprador, a assistência dos espectadores e o sucesso desportivo do clube, tanto no curto prazo como no longo prazo, exercem uma influência positiva no valor das transferências. Implicando maiores receitas de bilheteira e sucesso desportivo do clube comprador, mas, também, um maior gasto com a transferência. No mesmo sentido foi o estudo de Dobson et al. (2000), que concluíram que os valores das transferências dependem das características dos jogadores, dos efeitos do tempo e das características dos clubes vendedor e comprador. Dietl *et al* (2008) mostraram que as cláusulas de rescisão têm um efeito positivo significativo no valor da transferência pago pelo clube comprador. De acordo com Lonsdale (2004) a cadeia de valor do futebol é uma cadeia de valor de talento, sendo que os factores críticos de sucesso responsáveis pela geração de receitas são os futebolistas com talento, por isso, é natural que sejam estes que se apropriem com a maior parte das receitas.

Nas organizações desportivas modernas os jogadores não são, apenas, recursos humanos, mas, também, um activo intangível. Assim, segundo Poli (2005), na economia do futebol os jogadores adquirem diferentes valores consoante os seus desempenhos. Este valor monetário é tanto virtual como real. Sendo virtual, quando o jogador está sob

contrato com um clube, mas passa a real quando o jogador troca de clube, pagando o clube comprador uma indemnização ao clube vendedor. Logo, este autor concluiu que os jogadores são *commodities* trocadas entre os clubes, apesar de não serem tratados como tal pelas suas equipas.

No início dos anos 90 do século XX, a FIFA decidiu aumentar de dois para três pontos o número de pontos ganhos pela equipa vencedora nos jogos das ligas nacionais, mantendo-se um ponto por empate e zero pontos por derrota. A FIFA tinha como objectivo aumentar os esforços das equipas por marcar golos, o que iria criar mais espectáculo e futebol ofensivo ao futebol. Assim, para o campeonato português, Guedes e Machado (2002), concluíram que os *underdogs*¹ atacaram mais vezes, mas os favoritos marcaram mais golos, apesar de marcarem mais não aumentaram as suas probabilidades de ganhar um jogo. Logo, a mudança de regra teve um pequeno impacto positivo no aumento do espectáculo.

A primeira consequência do Acórdão Bosman foi, segundo O’Leary e Caiger (2000), a mudança do poder negocial dos clubes de futebol para os futebolistas. Poucos jogadores irão passar a carreira toda num clube, e, da mesma forma, num só país. Os clubes deixaram de exercer um excessivo controlo sobre as carreiras dos seus jogadores, sendo estes, frequentemente, incapazes de resistir aos pedidos do jogador para se transferir. Num sentido diferente foi o estudo de Dietl *et al* (2008) ao afirmar que antes de Bosman os jogadores estavam protegidos da incerteza de remuneração, mas com o veredicto do caso os jogadores passaram a ter incerteza na remuneração. Assim, após o seu contrato ter terminado, e se este não fosse renovado, o futebolista enfrentaria uma situação de desemprego, extremamente preocupante, tendo em consideração que é uma profissão de curta duração.

Renneboog e Vanbrabant (2000) afirmaram que os clubes reagiram à lei Bosman oferecendo maiores contratos aos seus jogadores, com a intenção de os vender antes dos termos dos mesmos. Contudo, para obrigarem os jogadores de topo a assinarem contratos de maior duração tiveram de melhorar os seus salários. Concluindo que o caso Bosman não criou prejuízos nem lucros para os clubes, pois, as receitas das transferências foram contrabalançadas pelo aumento dos custos com pessoal. Antonioni

¹ *Underdogs*, tradução livre, os clubes mais fracos

e Cubbin (2000), sobre o mesmo tema, descobriram que no mercado inglês 90% das transferências efectuadas, nos dois anos após Bosman, foram com jogadores com contrato, igualmente, os ordenados cresceram indiscutivelmente, dando como exemplo o caso do Manchester United que cresceu a massa salarial em 70% numa época. A análise de Frick (2007), sobre o campeonato alemão, vai no mesmo sentido dos autores anteriores, referindo que os salários dos futebolistas duplicaram nos 5 anos após Bosman, e que a duração média dos contratos assinados aumentaram 20% no mesmo período, passando de 2,5 anos, em média, para 3 anos de contrato.

2.2 Meio envolvente e estratégias competitivas dos clubes

Kesenne (2009) defende que as ligas de clubes podem optar por campeonatos com um número pequeno de clubes e mais jogos entre estes, como na Suíça ou Áustria, ou mais equipas e menos jogos entre estas, como na Bélgica ou Holanda. Assim, segundo o autor, menos equipas implicam maior qualidade e emoção nos jogos, o que poderá aumentar a procura, mas a existência de muitos jogos entre as mesmas equipas deverá reduzir a utilidade marginal dos jogos e reduzir a procura. Por outro lado, mais equipas numa liga farão mais adeptos felizes, porque os espectadores gostam de ver a equipa da sua cidade jogar numa divisão superior.

As barreiras verticais no desporto existem para aumentar eficiência nos preços ou investimentos, mas os críticos vêem-nas como barreiras à entrada ou de adiamento à competição entre as diferentes marcas. Em 1999, um número de clubes grandes de pequenos países europeus (incluindo Benfica, Anderlecht, e Celtic) exploraram a ideia de criar uma liga fechada a estes clubes, que serviria como barreira vertical no futebol, e permitiria aumentar as suas receitas de transmissão dos jogos. Contudo, a UEFA reflectindo os interesses dos grandes países europeus e o seu próprio monopólio, ameaçou com sanções severas contra quaisquer equipas que participassem nesse campeonato. As fraquezas do sistema europeu de ligas são: o subinvestimento em infra-estruturas, pois a presença na divisão principal é bastante incerta; e a instabilidade financeira causada pelo sobreinvestimento em jogadores. O sistema têm, igualmente, algumas vantagens como seja a possibilidade de substituir as piores equipas, por outras de divisões inferiores que estejam a ter melhor desempenho, todas as cidades podem ter uma ou mais equipas nas divisões principais. (Szymanki e Ross (2007)).

Os clubes de futebol vivem num paradoxo de aumento das receitas e diminuição da rentabilidade, segundo Hamil *et al* (2004), e perguntaram-se das razões do futebol diferir de outras indústrias. Os autores chegaram a algumas conclusões:

- O futebol é mais que um negócio, sendo os clubes activos da comunidade e da região onde se inserem;
- A relação adepto e clube é substancialmente diferente da relação cliente e empresa, porque em norma os adeptos são, igualmente, accionistas do clube, que contribuem não só como clientes leais, mas também investindo financeiramente para que os seus clubes se mantenham vivos;
- A indústria depende da cooperação e competição entre clubes para sobreviver como um todo (os clubes mais fortes tendem a repartir receitas com os mais fracos, de forma, a promover maior competitividade), contudo, a formação da UEFA Champions League resultou numa menor redistribuição de receitas entres os diferentes países, o que criou um sistema para os clubes apostarem no sucesso desportivo de forma a chegarem a esta competição.

Cafferata (2004) estudou o meio envolvente da economia do desporto, com especial atenção nas relações entre organizações desportivas com os seus *stakeholders*. Descobrimo que na última década existiram grandes inovações nos seguintes níveis dos clubes: as companhias de tecnologia entraram neste mercado como forma de se diversificarem, conversão dos estádios tradicionais em infra-estruturas modernas e multi-facetadas, aumento da competição entre patrocinadores e televisões pelos contratos de exclusividade dos direitos de transmissão; transformação das associações desportivas em sociedades anónimas cotadas; intensificação da concorrência entre desportos; e uma nova visão sobre os eventos desportivos numa perspectiva de entretenimento.

2.3 Estudos do desempenho desportivo e financeiro dos clubes

Segundo Szymanski (2010.a), as vitórias de uma equipa dependem do talento das outras equipas, a menos que estas se envolvam na manipulação de resultados. Este autor já tinha descrito em dois estudos anteriores que o desempenho no futebol gera uma maior receita total, e que maiores ordenados dos futebolistas levam a melhores desempenhos desportivos (Szymanski (1998), Szymanski e Kuypers (1999)). Os resultados obtidos

por Kesenne (2007.a) foram mais longe, ao demonstrar que as assistências e as receitas totais sobem com o aumento de qualidade da liga, o que afecta as contratações de jogadores, percentagens de vitórias e lucros. O estudo de Barajas *et al* (2007) vai noutra direcção, afirmando que deverão existir factores mais fortes, que expliquem os resultados económicos que a performance desportiva nos clubes espanhóis.

O investimento excessivo em jogadores, de forma a manter os clubes competitivos, em vez de distribuir dividendos aos accionistas, parece claramente demonstrar a primazia da maximização da vitória em detrimento da maximização dos lucros. Para contribuir para o progresso do futebol, Storm (2010) criou um modelo que relaciona o sucesso desportivo com o financeiro, e aplicou-o ao campeonato dinamarquês, concluindo que os clubes com melhor relação desportiva e financeira, entre os anos de 1999 e 2008, foram o Brøndby IF e FC København. Usando um modelo similar, Kesenne (2007.b), para o futebol belga num período de 8 anos (1999-2006), o clube com melhor relação entre o desempenho desportivo e o financeiro foi o Club Brugge, sendo que, no extremo oposto, se encontrou o Anderlecht. Já para Szymanski e Garcia-del-Barrio (2009), a forma de eliminar a excessiva contratação de jogadores deveria ocorrer através da criação de uma restrição orçamental semelhante à existente nas ligas desportivas norte-americanas. E apresentam algumas razões para os clubes comprarem talento: o historial do clube, o tipo de sociedade legal do clube, as motivações da gestão, a ameaça de não atingir o objectivo desportivo proposto.

Se os clubes fossem maximizadores de lucros, tenderiam a fazer um conluio entre si, de forma a reduzir a competição. O conluio reflecte-se nas restrições como os tectos salariais, a redistribuição das receitas, que permitem aos clubes das ligas norte-americanas gerarem lucros. Contudo, as ligas europeias de futebol tiveram pouco sucesso em negociar tais restrições (Szymanski e Garcia-del-Barrio (2009)). Kesenne e Pauwels (2006) comparam ambas as ópticas, concluindo que os clubes maximizadores de vitórias, ao contratarem jogadores aumentam o preço dos bilhetes, pelo que indirectamente estão a seguir uma estratégia de maximização de lucros. Da mesma forma, sugeriram a imposição de restrições ao nível salarial, de forma a permitir uma diminuição dos preços dos bilhetes.

Os estudos sobre o estado financeiro dos clubes são bastantes e incidem sobre diversas épocas e geografias. Barajas *et al* (2007) descobriram que os clubes espanhóis tiveram

desde do ano de 1999 até 2002, em média, um resultado líquido ligeiramente positivo, mas utilizando a mediana, demonstraram um resultado líquido negativo, e uma elevada correlação entre o volume de negócios e custos com pessoal. O estudo de Storm (2010) investigou os relatórios financeiros dos clubes escandinavos, e descobriu, que entre os anos de 2003 e 2008, os volumes de negócios aumentaram, e os resultados líquidos foram, na maioria dos anos negativos. Lonsdale (2004) chegou a conclusões similares para os clubes ingleses no período de 1997-2001, tiveram um aumento médio do volume de negócios de 8,7%, os resultados operacionais decresceram, em média, 17,3%. De acordo, com Franck (2010), dos cinco maiores campeonatos², apenas o francês e alemão apresentaram um resultado operacional positivo, nos últimos 11 anos, ao mesmo tempo que os passivos cresceram consideravelmente nesses campeonatos. Barajas e Rodriguez (2010) estudaram os clubes espanhóis na primeira década do século XXI, e concluíram que o passivo é superior aos activos em 34,7% dos clubes, o passivo é superior às receitas totais em 71,4%, e ainda 88,6% apresentaram resultados operacionais negativos, o que indica uma situação de fraca solvabilidade na liga espanhola. Szymanski e Garcia-del-Barrio (2009) mostraram que os clubes gastam uma parte estável das receitas em ordenados, assim, a média dessa parte em Espanha é 83%, a média em Inglaterra é 76%. No mesmo sentido, Kesenne (2010), concluiu que, na Bélgica, a média do rácio *wage/turnover* situa-se nos 90%, o que conjugado com o desempenho dos clubes belgas, declarou que os ordenados dos futebolistas foram indevidamente pagos. Cumulativamente, afirma que o rácio está subestimado, pois a maioria dos clubes belgas recebe subsídios directos ou encapotados, o que significa que muitas das vezes os futebolistas estão a ser pagos pelos contribuintes. Samagaio *et al* (2008) descobriram, igualmente, uma correlação positiva forte entre ordenados e o volume de negócios dos clubes europeus cotados em bolsa.

Franck (2010) demonstra os vários factores que levam os clubes a optarem por estratégias de sobreendividamento, a correlação positiva entre investimento em jogadores e a performance desportiva, o sistema de promoção e despromoção de clubes, o aumento do diferencial de receitas entre os clubes do mesmo campeonato e entre liga primária e as de nível inferior. Assim, o poder do clube mede-se pela capacidade de gerar recursos e direccioná-los para o futebol. Considerando que a verdadeira vantagem

² As cinco maiores ligas são: a alemã, a espanhola, a francesa, a inglesa e a italiana

competitiva no futebol é o poder de compra do clube, sendo o lucro um barreira ao poder de compra do clube. Para combater esta situação, o autor apresenta três soluções para o problema do sobreendividamento: implementar novas medidas de repartição de receitas entre os clubes, ou seja, aumentar o balanço competitivo; eliminar as fases de grupos e cabeças de série nas competições europeias, ou seja aumentar a incerteza de resultado; criar tectos salariais e restrições de plantel para equilibrar os clubes em termos desportivos.

Para averiguar a probabilidade e as causas da sobrevivência dos clubes de futebol, Szymanski (2010.b) fez um paralelismo aos clubes que militavam nas 4 primeiras ligas de Inglaterra e as 100 maiores empresas, em 1923 e em 2008, e descobriu, que a maioria dos clubes ainda existia, 52% dos clubes continuavam na mesma liga que em 1923, por outro lado, apenas 20 % das empresas continuavam a ser uma das cem maiores e 50% ainda sobrevivem. No entanto, nos últimos vinte anos, cerca de 50 clubes preencheram declarações de insolvência, nomeadamente o Leeds United e o Portsmouth FC. Portanto, concluiu que os clubes estão praticamente imunes às situações de falência e liquidação, e apresentou as seguintes causas: os clubes podem ajustar-se sempre a uma queda dos proveitos; um falhanço desportivo pode significar despromoção a uma divisão inferior, mas o clube continuará nem que se tenha de alienar a maioria do plantel; os clubes têm sempre as suas raízes geográficas, apesar de alguns adeptos perderem o interesse; “a tecnologia” no futebol nunca se torna obsoleta, pode se tornar é menos popular em relação a outros desportos; os clubes podem sobreinvestir, mas raramente esta situação destrói o clube, somente afecta a riqueza dos investidores no clube e o nível a que o clube joga. Num outro estudo relacionado com o excessivo endividamento dos clubes, Szymanski (2010.c) afirmou que para o eliminar não basta a exigência de uma reestruturação financeira profunda dos clubes, mas, igualmente, retirando-se pontos aos clubes que entrem num processo de insolvência, ou seja, os clubes deviam ser punidos na sua performance desportiva. O autor elogiou, ainda, o modelo adoptado em França e Alemanha, aconselhando a sua aplicação aos restantes países europeus, que consiste na obrigação pagamento de todas dividas até ao final do época seguinte em dinheiro, a existência de um comité para a aprovação dos orçamentos dos clubes no início de cada época, e as compras de jogadores tem de ter, também, sentido financeiro. No entanto, ele confirma que os clubes destes países tendem a não

conseguir competir a nível europeu, apesar de produzirem uma boa quantidade de bons jogadores.

Renneboog e Vanbrabant (2000) afirmam que a maioria dos seus accionistas são investidores individuais estáveis, normalmente adeptos que consideram ser accionista uma forma de apoiar a equipa, e em troca pretendem alguns bónus como descontos em bilhetes e merchandising do clube, alternativamente aos habituais dividendos. Os clubes utilizaram o dinheiro proveniente das OPI, essencialmente, para adquirir jogadores e expandir as suas infra-estruturas. O seu estudo incidiu sobre o efeito dos resultados desportivos dos clubes ingleses nas suas cotações em bolsa, e encontraram uma influência positiva das vitórias nas cotações, e uma influência negativa de empates e derrotas nas cotações. Para o caso português, mais em particular o F.C. Porto e Sporting C.P, Duque e Ferreira (2006) chegaram às mesmas conclusões que as vitórias têm um efeito positivo e as derrotas e empates são penalizados. Baur e McKeating (2009) estudaram as diferenças entre os clubes cotados antes e depois da OPI, e demonstram que a performance em termos de ligas nacionais se manteve inalterado, contudo, o desempenho internacional foi melhor depois da entrada em Bolsa. Estes autores revelaram, ainda, a inexistência de benefícios da cotação dos clubes em Bolsa, pois os investidores não compram acções dos clubes para ter um retorno financeiro razoável, assim, as acções dos clubes não descontam o futuro, portanto, as acções dos clubes reflectem as emoções dos investidores. Lechner e Schmidt (2002) chegaram à conclusão que as organizações desportivas tradicionais, isto é, com sócios, têm maior sucesso tanto desportivo como financeiro a longo prazo, comparando os desempenhos desportivos e financeiros do Bayern Munchen e do Borussia Dortmund (dois tipos de organização, uma organização por sócios, o Bayern Munchen, e o uma com accionistas, o Borussia Dortmund).

2.4 Outros estudos sobre o futebol

Ozawa *et al* (2004) olhou para os factores penalizadores da estratégia comercial de um clube, e que são: os lugares num jogo são extremamente precíveis, a segmentação de mercado é determinada pela localização, elevadas flutuações de assistência ao longo da época, elevados custos fixos, inelasticidade da procura de bilhetes. Este autor demonstra a existência de uma correlação significativa entre o desempenho desportiva e as

estratégias de marketing nos clubes ingleses. Contudo os resultados operacionais deploráveis apresentados, levam-no a pensar se os clubes estão a vender-se eficazmente.

Zimmer e Zimmer (2001) comparam os salários do sector do entretenimento (músicos, apresentadores, actores) com os dos atletas profissionais, e refere que os atletas são pior remunerados que os outros *entertainers*. Simmons (2007), igualmente, estudou os salários dos atletas, neste caso comparou os salários dos jogadores de futebol europeu e da NFL, tirando a conclusão que as remunerações dos jogadores da NFL estão abaixo do seu desempenho, já os salários dos futebolistas europeus, estão de acordo com o seu desempenho desportivo, referindo, ainda que, em ambos os casos o aumento das receitas de transmissão televisivas estão significativamente correlacionadas com o aumento das remunerações dos atletas. Kaplan (2008) abordou o tema dos salários dos atletas comparando-os com os dos *CEO's*, e concluiu que os *CEO's* não são pagos em excesso em relação aos atletas profissionais, tendo em consideração o seu desempenho.

Mourão (2007) demonstrou uma relação estaticamente significativa entre o desenvolvimento económico e o desempenho dos clubes de futebol europeus. Assim, se um clube quer atingir um elevado nível competitivo, os resultados indicam que, para além de um PIB *per capita* elevado, também é relevante ser proveniente de uma região caracterizada por uma alta densidade populacional e uma acentuada centralidade regional.

Buraimo e Simmons (2008) referem que a relação entre a assistência e a probabilidade de vitória da equipa da casa tem a forma de um U, parecendo que os adeptos preferem assistir os jogos altas probabilidades de vitória da sua equipa, ou jogos em que a sua equipa tem uma percentagem de vitória muito baixa, isto pode ser explicado pelo “efeito do David vs Golias”, em que os adeptos esperam que a sua equipa ganhe a outra de maior dimensão.

3. Origem dos dados³ e variáveis de interesse⁴

3.1 Mercado de transferências

A amostra relativa ao mercado de transferências foi constituída por um conjunto de 36.333 transacções de jogadores no período de 01/01/1983 a 31/08/2010, que foram recolhidas pela base de dados da soccerbase. Esta base de dados contém uma enorme variedade de estatísticas de jogadores, dos clubes e das suas transferências, essencialmente do Reino Unido, desde da época 1987/88. Existiram alguns dados sobre transferências retiradas do site transfermarkt. Apenas as transferências com os valores revelados publicamente foram incluídos na amostra.

Os sites de futebol, só muito recentemente, apresentaram uma ampla variedade de estatísticas desportivas actualizadas (assistências para golo, cortes, cartões, faltas sofridas e cometidas, defesas, entre outras). Assim, optou-se por incluir as variáveis de performance, golos marcados e jogos disputados, por serem as únicas que se encontram para todos os jogadores na amostra. As internacionalizações e os golos internacionais medem o desempenho internacional de um jogador, e ainda avaliam a sua qualidade em relação aos seus pares nacionais contemporâneos, encontrando-se directamente relacionada com a respectiva performance ao serviço do clube.

As características dos jogadores contribuem para os objectivos do clube através do efeito que induzem na performance do jogador. A posição do jogador e a idade do jogador são as variáveis utilizadas para medir as características dos jogadores nas funções desempenhadas e na qualidade desse desempenho, pois será de esperar que um avançado marque mais golos que um defesa, ou um jovem jogador venha a disputar mais jogos do que um jogador veterano. Logo, é expectável que um jogador de características atacantes – avançado ou médio – e jogadores mais jovens tendem a ser mais valiosos no momento da sua transacção.

³ Todos os dados monetários foram ajustados à inflação pelo *Consumer Price Index*, a preços constantes do ano de 2005, presente no site www.statistics.gov.uk. A principal razão desta escolha deveu-se ao facto de todos os dados estarem em libras e a maioria, de ambas, as amostras provirem do Reino Unido.

⁴ As variáveis utilizadas no processo de amostragem e na análise de dados posterior encontram-se todas descritas no anexo 1.

As nacionalidades dos jogadores são importantes, pois para além de caracterizarem a origem de um jogador, igualmente definem a sua qualidade e valor de mercado, por exemplo os jogadores brasileiros são melhores que os norte-americanos, sendo por isso mais fácil a jogador chegar à selecção dos EUA do que do Brasil. Outras variáveis utilizadas foram os países dos clubes de destino e origem, para avaliar o poder negocial dos países e a sua qualidade de formar jogadores. Também se utilizaram a variáveis de ano da transferência para analisar a evolução e os momentos de mercado de transferências.

A principal variável de interesse será o valor das transferências que avalia os valores dos jogadores. Todos empréstimos de jogadores não foram contabilizados no processo de amostragem, já que não existe uma transacção definitiva do clube, sendo que na maioria dos casos o jogador regressa ao clube de origem. Apenas se integrou na amostra os jogadores emprestados na eventualidade do clube de destino efectivar a opção de compra do jogador, sendo a data de transferência a da realização da opção de compra.

Na amostra criaram-se, igualmente, variáveis *dummy* do Acórdão Bosman e da mudança de regra de pontuação para avaliar as diferenças de valores das transferências praticados após as duas mudanças. De forma a validar o efeito da mudança de regra de pontuação na procura de jogadores de determinadas funções calcularam-se a interacção das variáveis de posição com a mudança de regra, e do mesmo modo com os golos com a mudança de regra para avaliar as diferenças de desempenho entre os dois momentos.

3.2 Desempenho financeiro dos clubes e mercado de transferências

Os dados financeiros foram compiladas das várias edições da Football Money League, publicado anualmente pela Deloitte & Touche (Houlihan *et al* (2006, 2007, 2008, 2009 e 2010)), através do site *footballeconomy*, e dos relatórios anuais dos clubes cotados em bolsa. Sendo que se retiraram os dados de transferências anuais dos clubes do site *transfermarkt*. Excluindo os dados fora do Reino Unido, este estudo teve alguns constrangimentos à recolha de dados, porque é bastante difícil a obtenção fiável dos valores das transferências. Exceptuando os clubes cotados em bolsa devido aos seus deveres de diligência e transparência obrigatórios para as organizações cotadas. Alguns destes não revelam os valores pagos pelos jogadores adquiridos ou vendidos, apesar de ser uma obrigação legal dalguns desses clubes. E para agravar uma análise à

contabilidade dos clubes efectuada por Barajas e Rodriguez (2010), e considerava que, 22% dos clubes não representavam correctamente os valores dos activos intangíveis, e 7% não apresentavam correctamente os proveitos.

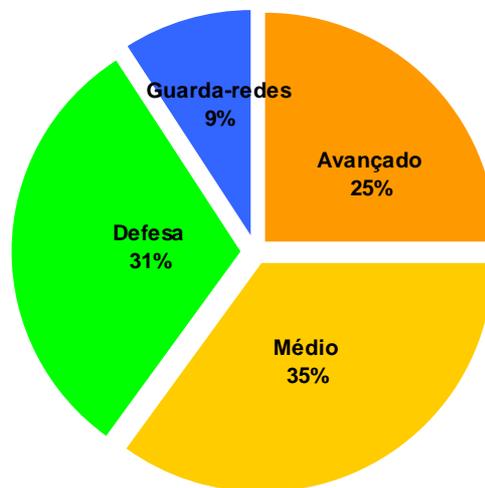
As rubricas financeiras recolhidas foram as seguintes: volume de negócios, salários, passivo, resultado liquido, *cashflows*, conjuntamente com as receitas da alienação de jogadores e custos de aquisição de jogadores. O volume de negócios foi utilizado para medir a capacidade dos clubes gerarem receitas e utilizaram-se algumas componentes do volume de negócios com maior detalhe a origem dos proveitos operacionais, como foram as receitas de bilheteira, de transmissão televisiva e merchandising. Os salários representam os encargos com ordenados com o staff de futebol dos clubes. O nível de endividamento é mensurado pelo passivo dos clubes. Já os resultados líquidos e os *cashflows* demonstram a capacidade de geração de excedentes económicos e financeiros dos clubes. As receitas e gastos com transferências reflectem as decisões de investimento ou desinvestimento dos clubes na performance dos seus clubes.

4. Mercado de transferências

4.1 Evolução e caracterização do mercado

A amostra é constituída por um conjunto de 36.333 transferências de jogadores de futebol, ocorridas entre Janeiro de 1983 e Setembro de 2010. Seguidamente analisa-se a evolução das características dos jogadores, dos valores praticados no mercado, e das diferenças existentes entre os principais países europeus e regiões do globo.

Gráfico 1: A percentagem das posições dos jogadores na amostra



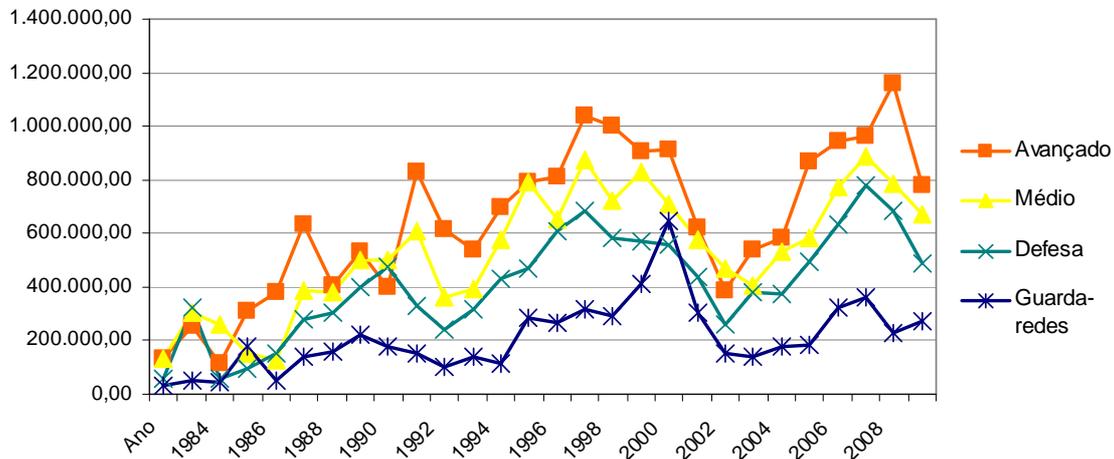
Fonte: Ver anexo 4

A partir do gráfico supra, a amostra dos jogadores dividiu-se em 9 % de guarda-redes, 31% de defesas, 35% de médios, 25% de avançados. O que partindo do pressuposto que uma equipa joga, normalmente com um guarda-redes, quatro defesas, quatro médios e dois avançados, ou seja, 9% de guarda-redes, 36,4% de defesas, 36,4% de médios e 18,2% de avançados., pode-se concluir que os defesas costumam ser menos vezes transaccionados do que seria expectável, e por outro lado, os avançados tendem a ser mais vezes transaccionados.

Assim, transparece um favorecimento dos clubes pelo futebol ofensivo e com golos, em detrimento do futebol negativista de ter bastantes defesas no plantel e jogar para não

perder. O que vai no sentido dos objectivos da FIFA, aquando da mudança da regra de pontuação das vitórias, que pretendia trazer de volta o espectáculo para o futebol.

Gráfico 2: Evolução dos valores anuais médios das transacções por posição



Fonte: Ver anexo 5

O gráfico demonstra um aumento gradual do valor médio pago pelas transferências, consistentemente, para cada uma das posições de jogador. Contudo do gráfico, em geral, existem três fases de quebra do valor médio das transferências pagas, 1991 a 1993, 2001 a 2003, e 2009 a 2010. Os jogadores mais caros, na maioria dos anos, foram os médios e os avançados, pelo lado oposto, os defesas e os guarda-redes foram os mais baratos. Contudo, os guarda-redes e defesas apresentaram um crescimento no valor das transferências, no período do gráfico em apreço, de 779% e 741%, respectivamente, enquanto os médios e avançados tiveram um crescimento de 409% e 490%, respectivamente. Esta situação tende a indicar, que para os clubes, as posições que trarão um maior contributo foram as de avançado e médio, aliás, na sequência do que se tinha analisado no gráfico 1. Apesar disso, a preponderância dos guarda-redes e defesas têm vindo a crescer nos clubes, de acordo com o crescimento dos valores das transferências pagas pelos clubes.

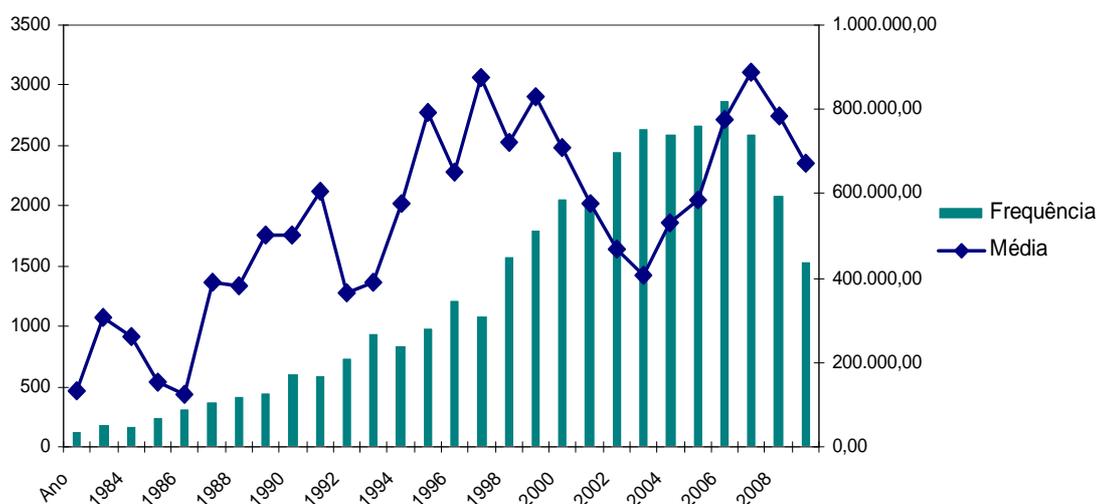
Quando existiram quebras de recordes de transferências das posições, o valor médio como seria de esperar disparou, por vezes, mesmo actuando em contra-ciclo com as restantes posições, como foi o caso da posição de guarda-redes no ano de 2001⁵ que,

⁵ Por curiosidade, nesse ano existiram, à época, as duas mais caras transferências de guarda-redes, Buffon do Parma para a Juventus por £48 M e Barthez do Mónaco para o Manchester United por £27 M.

inclusivamente, ultrapassou o valor médio dos defesas, o que só tinha ocorrido uma vez no passado. Outro caso, aqui patente foi a posição de avançado em 2009⁶, em que o valor médio dos avançados variou positivamente, contrariamente, às restantes posições.

O efeito da lei Bosman foi um aspecto realçado pelo gráfico, pois fica bem patente que os valores médios pagos cresceram cerca de 70% até à fase de quebra de 2001, altura em que os valores voltaram aos valores pré-Bosman.

Gráfico 3: Os jogadores transferidos e o valor médio das transferências por posição



Fonte: Ver anexo 6

A quantidade de jogadores transaccionados demonstrou uma tendência de subida até ao ano de 2007, apesar de nesse período ter tido quebras ligeiras nos anos de 1985, 1992, 1995 e 1998. A partir do ano 2007 assistiu-se à primeira grande fase de descida nas quantidades de jogadores, o que pode ser revelador de um decréscimo da liquidez na maioria dos clubes advinda da crise do sector financeiro e respectiva dificuldade de financiamento das transferências.

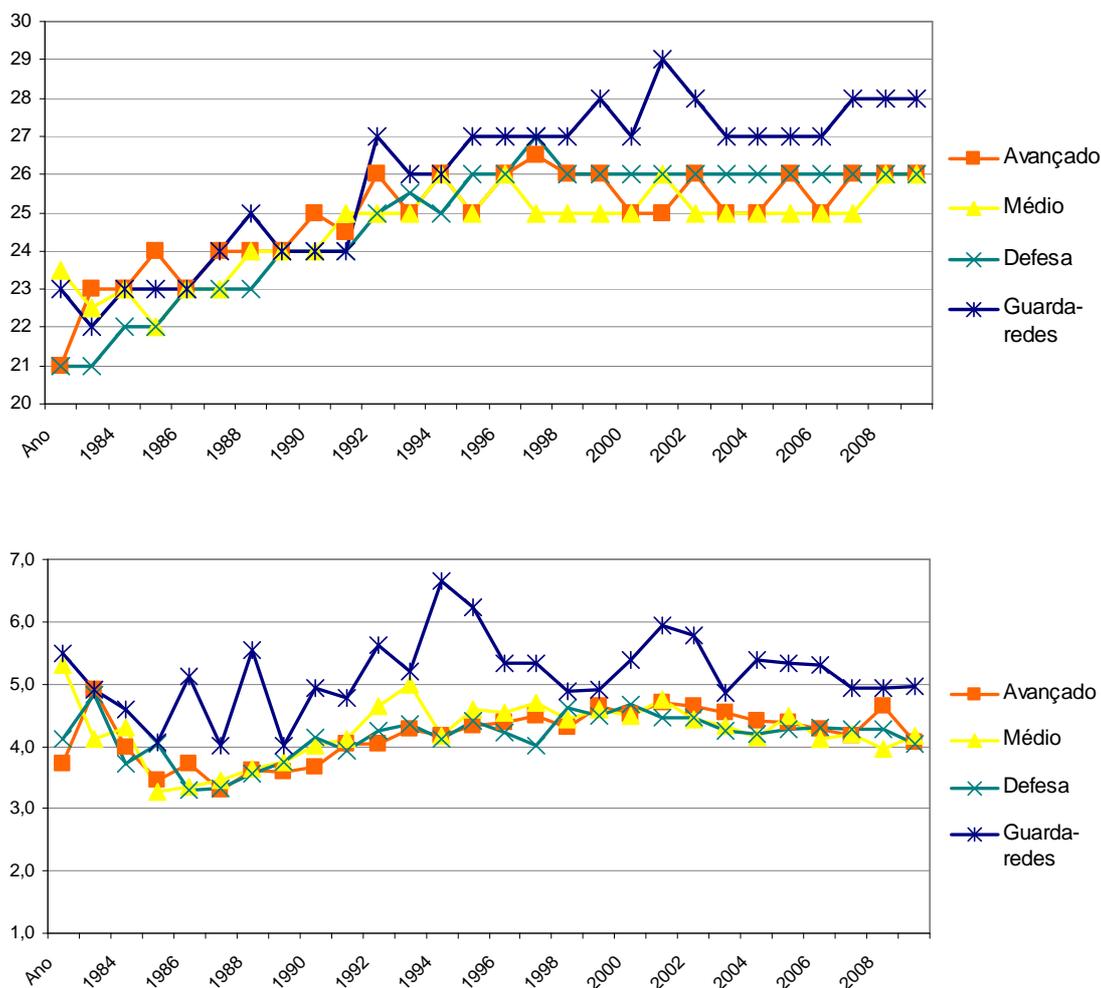
Por seu lado, a evolução do valor médio das transferências tem sido mais volátil, contudo a tendência primária foi de subida até 2000, quando houve uma quebra do valor médio das transacções, mas que foi apoiada por uma quantidade crescente, isto pode indicar que existiu a chegada ao mercado de clubes de menor dimensão financeira à procura de soluções mais económicas. Esta queda manteve-se até ter atingido um

⁶ Neste caso foi o impulso comprador do Real Madrid, que adquiriu Cristiano Ronaldo, Kaká e Benzema, por €85 M, £60 M, £31 M, respectivamente.

mínimo no ano de 2004, aí o valor médio voltou a subir até chegar ao máximo de 2007, depois volta a ter uma tendência de descida, só que nesta situação foi acompanhada por uma queda da quantidade de jogadores transaccionados⁷, como se afirmou anteriormente, essa quebra no valor médio teve como causa principal a crise financeira do ano de 2008.

O efeito da lei Bosman fica bem espelhado, neste gráfico, destaque-se que houve uma evolução positiva da quantidade de transferências, quer também no valor médio, apesar de ter existido uma fase de queda acentuada, que pode ter sido influenciada, por um aumento das transferências a custo zero⁸.

Gráfico 4: A evolução da idade média e do desvio-padrão dos jogadores transferidos por posição



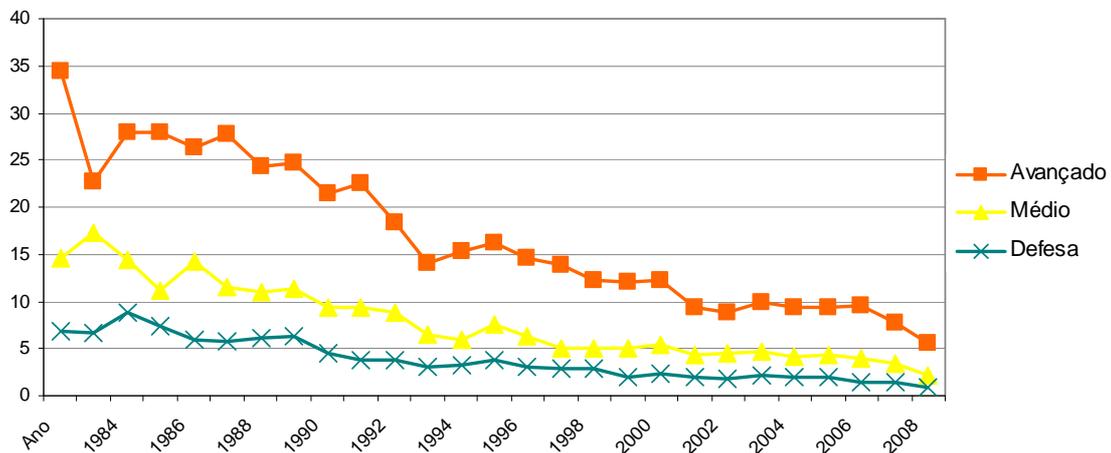
Fonte: Ver anexo 7

⁷ Apesar de não ser o ângulo do estudo, parece existir uma correlação positiva entre a evolução dos valores médios das transferências e as cotações dos mercados de acções.

⁸ Também denominadas como Transferências Bosman.

A idade média a que os jogadores são transferidos teve um aumento de 5 anos até 1993, altura em que praticamente estagnou. O desvio-padrão demonstra a existência de uma diminuição da dispersão da idade até 1986, depois revela um aumento desta até ao ano de 1993, a partir desse ano, esta medida de variação manteve-se quase inalterada até à actualidade. Assim conjugando com o que aconteceu com a média nesse período, isto significou uma classe de transacção dos jogadores, em termos de idade, constante. Quanto às posições dos jogadores, existem poucas diferenças entre as transferências de médios, avançados e defesas, no concerne aos guarda-redes, existe uma média das idade superior às restantes posições, igualmente, a variabilidade é maior nesta posição. Estes resultados são reflexo de uma duração da carreira mais longa dos guarda-redes⁹.

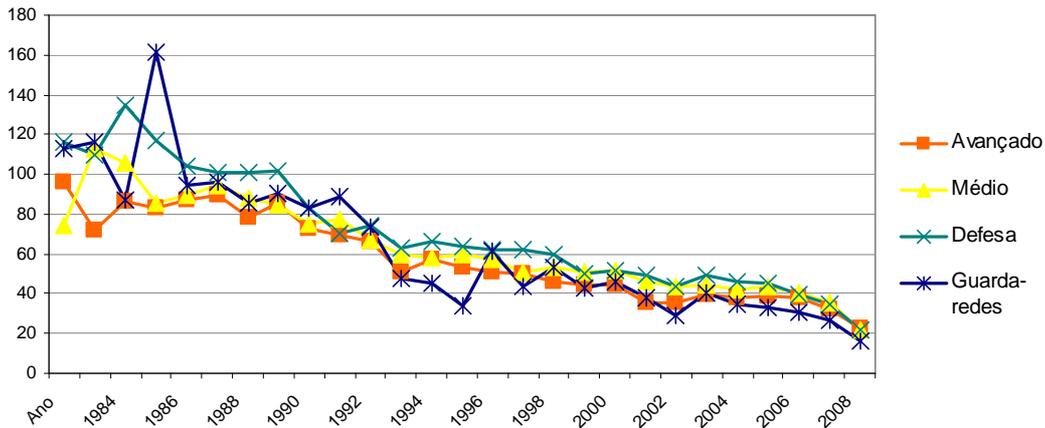
Gráfico 5: Evolução da média de golos marcados no clube comprador por posição



Fonte: Ver anexo 8

⁹ Por norma, guarda-redes costumam jogar até perto dos 40 anos, contrariamente, os outros jogadores jogam até cerca dos 35 anos.

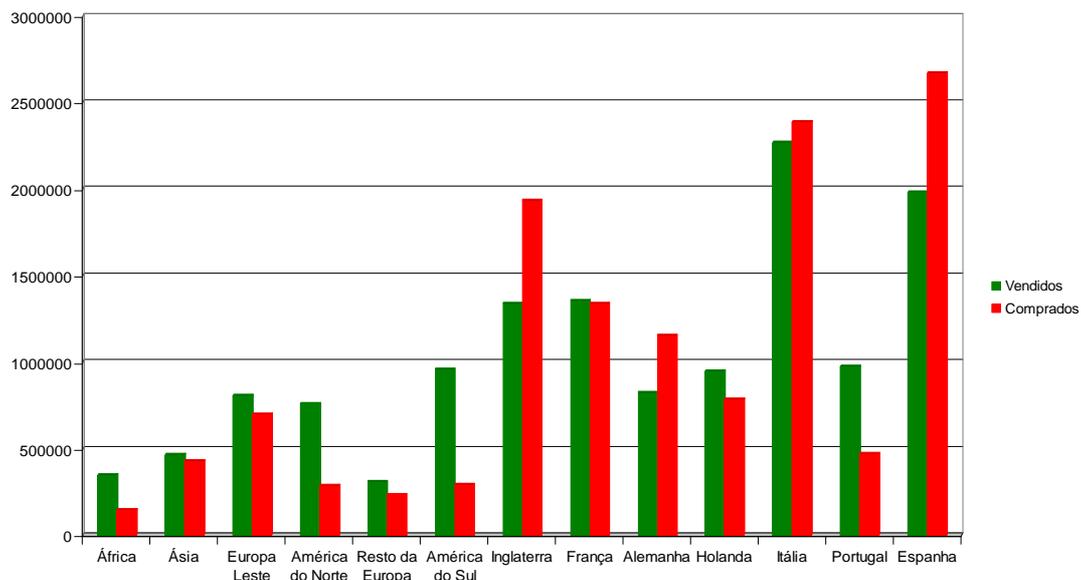
Gráfico 6: Evolução da média de jogos efectuados no clube comprador por posição



Fonte: Ver anexo 9

Os jogadores, de acordo com estes dois últimos gráficos, contribuem com cada vez menos golos, não sendo despiendo, também, a concomitante diminuição do número de jogos efectuados, isto demonstra um aumento do número de clubes nas carreiras dos jogadores. Assim, se em 1983, um avançado podia contribuir com cerca de 100 jogos e 35 golos pelo novo clube, actualmente um mesmo avançado contribui, apenas, com cerca 20 jogos e 5 golos, ou seja, uma diminuição relativa de 5 e 7 vezes, respectivamente. De forma similar, a performance das outras posições sofreram quebras com uma proporção similar nesta série temporal.

Gráfico 7: Média dos valores dos jogadores vendidos e comprados



Fonte: Ver tabela 1

O mercado de transferências: evolução, mudanças e impactos

Tabela 1: Diferenças nas características dos países e regiões

	País/Região	Idade*	Idade**	Golos*	Jogos*	Internacional.*	Valor das transferências*	Avançado***	Médio***	Defesa***	Guarda-redes***
Jogadores Vendidos	África	21,73	2,40	11	52	22	347056	30%	45%	23%	2%
	Ásia	24,32	3,51	6	40	24	468596	36%	41%	20%	4%
	Europa Leste	24,85	3,91	6	37	27	807895	26%	35%	31%	7%
	América do Norte	24,08	2,91	6	52	37	761453	25%	42%	29%	4%
	R. Europa	24,24	3,52	6	41	15	309378	30%	37%	25%	8%
	América do Sul	24,23	3,71	6	37	20	959332	27%	40%	27%	7%
	Inglaterra	26,08	4,77	6	51	33	1337616	26%	33%	31%	10%
	França	25,82	3,92	6	52	32	1353100	23%	36%	32%	9%
	Alemanha	25,97	4,09	7	55	32	822619	23%	37%	32%	8%
	Holanda	25,60	4,17	7	52	33	947925	23%	36%	29%	12%
	Itália	26,96	4,42	8	56	38	2267352	27%	34%	30%	8%
	Portugal	26,32	3,75	6	46	31	976096	21%	41%	30%	8%
	Espanha	26,87	3,94	8	56	36	1981723	24%	39%	29%	8%
Jogadores Comprados	África	27,00	5,66	2	20	41	148848	25%	0%	75%	0%
	Ásia	28,96	3,97	7	29	27	430491	30%	52%	18%	0%
	Europa Leste	27,72	3,89	7	41	30	701195	17%	43%	34%	6%
	América do Norte	27,07	4,02	13	54	34	289026	52%	22%	23%	3%
	R. Europa	26,34	4,60	7	44	16	236894	23%	35%	37%	5%
	América do Sul	28,17	3,52	16	43	45	292507	63%	17%	19%	1%
	Inglaterra	25,97	4,71	6	51	34	1931185	26%	33%	31%	10%
	França	25,69	3,91	7	55	31	1337054	26%	34%	31%	9%
	Alemanha	25,58	4,03	8	57	32	1153458	24%	37%	31%	8%
	Holanda	25,25	4,46	8	52	29	787762	24%	34%	30%	12%
	Itália	26,25	4,39	8	55	38	2386399	27%	36%	30%	8%
	Portugal	25,88	3,79	6	40	28	474164	23%	40%	28%	9%
	Espanha	26,08	3,78	9	60	37	2667226	25%	38%	29%	8%

*Média, **Desvio-padrão, ***Frequências Relativas

Para avaliar outros países fora dos maiores europeus, decidiu-se colocar no gráfico supra as regiões representantes dos continentes e, concomitantemente, doutras realidades. A análise das médias dos valores recebidos e dispendidos em transferências pelos clubes dos principais países e nas restantes regiões do globo tem como objectivo averiguar a tendência vendedora ou compradora. Assim, podemos verificar que os clubes ingleses, espanhóis, italianos e alemães seguem uma tendência de compradora, enquanto os clubes dos restantes países e regiões apresentam uma tendência vendedora.

Dos países com tendência compradora, os clubes espanhóis e ingleses, têm a maior diferença de média entre os jogadores vendidos e comprados, o que pode ter duas causas: os clubes não se preocupam em valorizar os jogadores devido ao seu poder financeiro, já que adquirem os jogadores e não se preocupam a aliená-los por um valor elevado; ou então, estes países servem como a etapa final de evolução do valor de um jogador, como se pode verificar na tabela 1, atendendo à idade média dos jogadores adquiridos. Na Itália e Alemanha, os seus clubes costumam vender os jogadores a um valor médio próximo do valor de compra, isto pode advir do facto desses clubes terem um mercado interno activo, ou seja, muitas transacções de jogadores dentro de cada país, como se revela na tabela, quando se conjuga a proximidade da idade média e a relativa estabilidade das posições dos jogadores transaccionados. Todavia o valor médio das transferências dos clubes alemães é bastante mais baixo que o dos italianos, devido à qualidade do talento individual dos jogadores a actuar nos dois campeonatos, a avaliar pela performance média dos jogadores transferidos.

Os clubes africanos, asiáticos, sul e norte-americanos têm como principal objectivo desportivo exportar os seus jovens jogadores, e têm sido bem sucedidos a avaliar pela diferença positiva entre o valor médio recebido e pago pelas suas transferências. No entanto, o valor médio recebido pelos clubes destas regiões é bastante reduzido, sendo as causas prováveis desta situação as transacções internas e os jogadores em final de carreira regressam ao país de origem, o que é facilmente visível pela idade média dos jogadores dessas regiões na tabela 1. De igual modo, a França, a Holanda e Portugal, têm um diferencial entre valores de transferências pagos e recebidos menores, essencialmente, seguindo uma tendência vendedora, devido aos clubes desses países adquirem jogadores às restantes regiões, por exemplo os casos de jogadores africanos em França e os brasileiros em Portugal, e acrescentando-se o poder de formação dos

seus clubes, como se comprova pela performance internacional desses países nos campeonatos internacionais jovens. Os valores das alienações em França são claramente superiores, por causa da performance internacional dos jogadores dos seus clubes, tal como se tinha atrás referido em relação à Itália, que obriga os clubes de outros países a pagarem um prémio na obtenção dos jogadores a actuar em França.

No restante continente europeu, os clubes seguem uma estratégia idêntica aos clubes das restantes regiões, ou seja, formar jogadores e exportá-los com mais-valias para os clubes. No entanto, os clubes da Europa de leste estiveram sujeitos a um crescente investimento privado, e a entrada da maioria desses países na União Europeia, que tornou os jogadores de leste europeu comunitários, que se reflecte directamente nos valores médios das transacções de jogadores.

Uma característica interessante, que resulta da tabela 1, é a relativa estabilidade das posições dos jogadores comprados e vendidos no continente europeu, quer isto dizer uma nova transacção vai despoletar uma série de novas transacções para colmatar a saída de um jogador. Nas restantes regiões observa-se a especialidade na formação de jogadores em determinada posição, ou seja, serão esses os jogadores que mais facilmente se venderão. Também se verifica, quais as posições dos jogadores com maior probabilidade de regressar à região onde começou a jogar. Portanto, exemplificando, será mais fácil a um clube africano vender um jovem médio do que um guarda-redes, e adquirir um defesa veterano do que um médio.

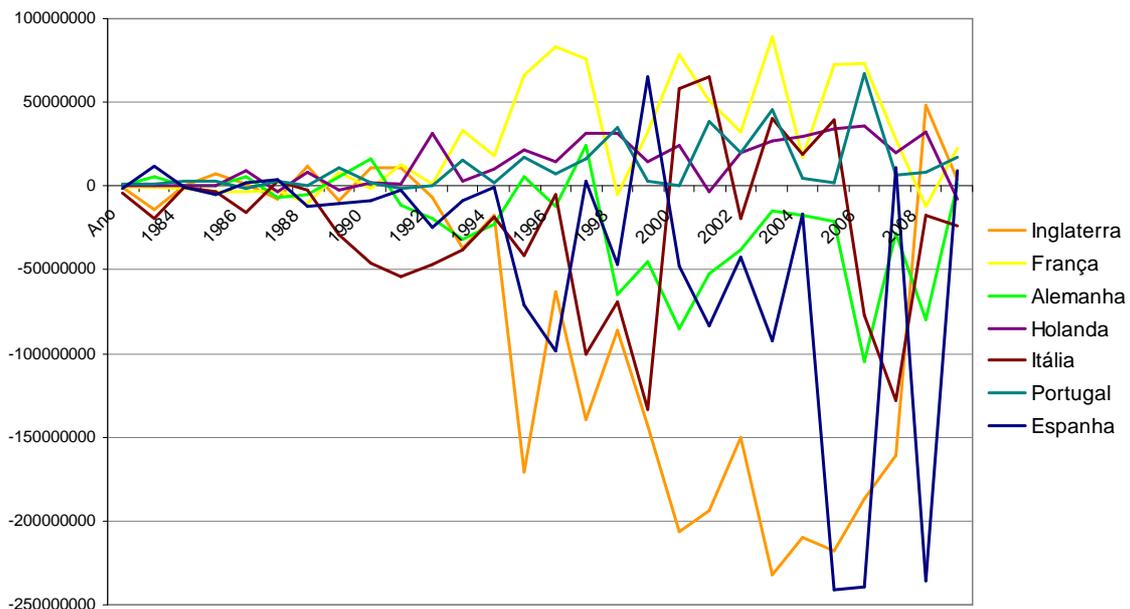
Ao longo dos anos, os principais países apresentam evoluções das médias dos valores (ver anexo 10) consistentes com os resultados do gráfico anterior. Assim, os clubes com maiores gastos médios anuais em transferências foram os espanhóis, italianos, alemães e ingleses, no extremo oposto, encontram-se os clubes portugueses e holandeses, que ao longo dos anos tiveram sempre dos menores valores médios pagos. Do lado das vendas de jogadores temos Espanha e Itália, como os países cujos clubes conseguem receber um valor médio elevado pelos seus jogadores. Contudo os outros países apresentam uma elevada volatilidade de valores, talvez reflectindo a performance desportiva, os clubes de alguns países vendem os seus jogadores a preços mais baixos ou elevados, isto é, alienam a desconto ou a prémio os seus jogadores.

Dois aspectos ressaltam da tabela do anexo 10:

- Como seria de esperar a evolução do valor médio pago e recebido por cada país segue a mesma tendência de evolução do valor médio das transferências (ver gráfico 3);
- A partir da diferença anual das médias dos valores recebidos e vendidos, pode-se verificar quais os países que mais exportam ou importam.

Para apurar de forma mais consistente a tendência dos principais países europeus era importadora ou exportadora, executou-se a diferença do valor total dos jogadores comprados e vendidos, e a sua respectiva evolução. Sendo que se o valor da diferença for negativo representa um saldo importador de jogadores, e se o valor for positivo representa um saldo exportador de jogadores. Efectivamente, o seguinte gráfico ilustra a evolução do referido saldo.

Gráfico 8: Evolução do saldo das transferências nos principais países



Fonte: Ver anexo 11

O gráfico 8 refere qual a evolução da diferença do valor das compras e vendas de jogadores nos principais países europeus. Ao longo dos anos podemos ver que até ao final da década de 80, os saldos das transferências tenderam para zero, apesar de entre 1983 e 1985, atingiram mínimos em Inglaterra, França e Itália e um máximo na

Espanha. A partir daí definiram-se tendências negativas para alguns países e positivas noutros, ou seja, existem países crónicos importadores e outros exportadores de jogadores.

A Espanha tem consistentemente gerado menos valias a partir do início da década de 90, exceptuando-se os anos de 1996 e 2000. No entanto nos três últimos anos a tendência parece ter invertido, deixando de fora o ano 2009 influenciado pelas atrás referidas contratações do Real Madrid. Os clubes ingleses tiveram um percurso gastador idêntico aos clubes espanhóis nos últimos vinte anos, verificando-se também, a tal inversão de tendência, nos últimos tempos, com um pico em 2009 gerado obviamente pelas vendas de Cristiano Ronaldo e Xabi Alonso, curiosamente ambas para o Real Madrid. Os clubes alemães tiveram praticamente todos os anos saldo negativo, apesar de nos últimos anos a tendência seja de subida do saldo, sendo que o saldo do ano de 2010 foi pela primeira vez positivo desde de 1996. Por seu turno, a Itália após uma década de 90 bastante gastadora, os seus clubes invertem a tendência no início do século, impulsionados pelas dificuldades financeiras de alguns deles. Desde do ano de 2006, porém, os clubes italianos voltaram a gastar mais, em valor de jogadores, do que vendem.

Por outro lado, França, Portugal e Holanda no mesmo período apresentaram um saldo do valor das transferências positivo, o que indica a adopção por parte dos clubes desses países uma estratégia de valorização dos jogadores, através da criação de academias de formação de jovens ou compra de jovens talentos a países terceiros valorizando-os e depois exportando-os com mais-valias financeiras para os clubes. Os factores financeiros (menor dimensão económica das ligas dos países) e culturais (países de tradição colonial) nestes países estão bastante relacionados com este tipo de estratégia. Aliás, seguindo o modelo preconizado por Poli (2005), ao analisar a evolução das carreiras dos jogadores não europeus comparando-os a *commodities* trocadas entre os diferentes países.

4.2 Avaliação do impacto das variáveis nos valores das transferências

O objectivo inicial foi estudar os principais determinantes dos valores das transferências, depois efectua-se a análise do impacto nos valores das transferências após mudança da regra de pontuação por vitória, e por último, averigua-se o efeito do

Acórdão Bosman no valor das transferências. As tabelas pretendem testar o impacto da mudança de regra de pontuação e do acórdão Bosman nos valores das transferências pagas. Na tabela tem-se os determinantes do modelo de regressão empregado para explicar o valor das transferências utilizou-se o método dos mínimos quadrados e dos efeitos fixos de países de destino no cálculo das regressões, incluindo *dummies* do ano da transferência, nacionalidade dos jogadores, que não são representadas por apresentarem um efeito significativo nos valores dos jogadores. A utilização dos efeitos fixos resulta de alguns países, historicamente, como a Itália, por exemplo, comprarem jogadores por um maior valor, porque os seus clubes possuem um maior poder financeiro e, logo, adquirem jogadores com maior desempenho potencial, enquanto outros clubes de países com menor poder financeiro, como Portugal, contratam jogadores por um valor de transferência menor, esperando encontrar jogadores com um potencial futuro com o intuito de efectuar mais-valias futuras com a alienação dos passes dos jogadores. Desta forma, os efeitos fixos dos países dos clubes controlam as fontes não observáveis de heterogeneidade. Sendo similar a verificar as especificidades do valor das transferências de cada país, porque, apenas, os efeitos das mudanças dos valores das transferências entre os clubes do mesmo país são tidos em consideração. Todas as estatísticas t e as correlações intra-países foram ajustadas para a heterocedasticidade através do uso da clusterização dos erros-padrão dos países. O valor das transferências encontra reduzido a milhões de libras para facilitar a interpretação e visualização das tabelas.

Tabela 2: Matriz de correlações

	Valor da Transferência	Golos	Internacional.	Golos Internacionais	Jogos	Idade
Valor da Transferência	1,000					
Golos	0.1436*	1,000				
Internacionalizações	0.1615*	0.1370*	1,000			
Golos Internacionais	0.2129*	0.3645*	0.5542*	1,000		
Jogos	0.0861*	0.5528*	0.1617*	0.0637*	1,000	
Idade	-0.0452*	-0.0938*	0.1422*	0.0278*	-0.1134*	1,000
Avançado	0.0532*	0.3084*	-0.0198*	0.3899*	-0.0385*	-0.0121*
Médio	0.0167*	-0.0224*	0.0144	-0.0452*	0.0061	-0.0511*
Defesa	-0.0365*	-0.1748*	0.0064	-0.2385*	0.0420*	0.0056
Guarda-redes	-0.0491*	-0.1475*	-0.0035	-0.1633*	-0.0190*	0.0929*

* nível de significância a 5%

O valor da transferência, de acordo com a matriz de correlações (ver Tabela 2), varia, positivamente com os golos marcados, os jogos disputados, os golos internacionais, as internacionalizações e as posições de avançado e médio, e, negativamente com a idade e

as posições de defesa e guarda-redes. Contudo estas correlações não são fortes, apesar destas serem estatisticamente significantes a um nível de 5%.

Outro aspecto realçado, por esta tabela, é a pouca correlação entre as restantes variáveis, o que significa a fraca possibilidade da existência de colineariedade entre estas. Embora existam duas relações lineares razoáveis entre as variáveis jogos disputados e golos marcados, e internacionalizações e golos internacionais. Mas estes resultados até são expectáveis, pois quantos mais jogos um futebolista disputar maior a probabilidade de marcar mais golos, tanto a nível de clube como de selecção, assim como o inverso. Propositadamente deixaram-se de fora as correlações entre as posições, apesar da possível polivalência posicional de alguns jogadores, não existem correlações na realidade entre as diferentes posições.

4.2.1 Determinantes dos valores das transferências

Tabela 3: Determinantes do valor de transferência

	(1)	(2)	(3)	(4)
Golos	0.022*** [4.672]	0.022*** [4.875]	0.009*** [4.330]	0.013*** [6.328]
Jogos	0.002*** [3.627]	0.001*** [3.187]	0.002*** [2.873]	0.002** [2.244]
Idade	0.119*** [3.039]	0.110*** [3.040]	0.427*** [3.714]	0.388*** [4.113]
Idade ²	-0.003*** [-3.095]	-0.002*** [-3.154]	-0.011*** [-4.657]	-0.010*** [-5.250]
Avançado	0.172*** [2.772]	0.152*** [2.949]	0.101 [1.323]	0.128 [1.670]
Médio	0.147*** [2.944]	0.135*** [3.435]	0.026 [0.339]	0.069 [0.812]
Defesa	0.080*** [4.038]	0.071*** [3.540]	-0.199*** [-3.266]	-0.151** [-2.068]
Golos Internacionais			0.033*** [6.879]	0.029*** [6.493]
Internacionalizações			0.021*** [7.143]	0.018*** [6.911]
Constante	-1.808** [-2.661]	-2.853*** [-3.197]	-6.859*** [-5.168]	-7.796*** [-6.614]
Observações	36,333	36,333	11,405	11,405
R ²	0.144	0.209	0.294	0.332
Efeitos fixos do Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos fixos da Nacionalidade do Jogador	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos fixos do País	Não	Sim	Não	Sim

Estatísticas t robustas em parênteses

*, **, *** nível de significância a 1%, 5% ,ou 10%

A tabela 3 contém o cálculo dos determinantes principais dos valores das transferências pagos pelos clubes. As colunas (1) e (2) apresentam o modelo com todos os jogadores da amostra, as restantes colunas apresentam os resultados, apenas para os jogadores.

Na tabela podemos verificar que os golos têm um efeito positivo significativo no valor das transferências. Assim, por cada golo marcado, o clube pode esperar vender o jogador por £22.000 extra. No mesmo sentido, os jogos disputados tem uma influência no valor dos jogadores, sendo pago mais £1.000 por cada jogo efectuado. O facto do impacto dos jogos disputados não ser muito elevado, vai de encontro ao estudo de Dobson *et al* (2000), concluindo que este facto se deve a um pequeno grupo de jogadores disputar a maioria dos jogos de um clube todos os anos.

A idade dos jogadores têm um efeito positivo significativo na variável dependente, por outro lado, a idade quadrada tem um efeito negativo significativo. Logo, pode-se depreender que o valor das transferências aumenta com a idade até o jogador atingir uma certa idade (geralmente denominada o topo da carreira), e a partir desse topo de carreira, a idade começa a ter um coeficiente negativo no valor do jogador. Os efeitos da idade de um jogador, no valor pago pela sua transferência, são similares aos apresentados no estudo de Dobson *et al* (2000).

Todas posições apresentaram uma influência positiva nos valores pagos pelos clubes em relação ao caso de base que é o da posição de guarda-redes. Os avançados têm o preço mais elevado, os defesas têm o preço mais baixo, assim, podemos esperar ver um avançado ser transferido por £152.000, os médios por £135.000, e os defesas por £71.000.

O modelo representado nas colunas (3) e (4), tem em consideração os jogadores internacionais. Nestes modelos são introduzidas as variáveis golos internacionais e internacionalizações que apresentam um coeficiente positivo significativo no valor das transferências. Assim, pode-se esperar um aumento de £29.000 e £18.000 por cada golo internacional e cada internacionalização, respectivamente. Os golos marcados e os jogos disputados têm uma influência mais fraca, assim que se controla na regressão para o efeito das internacionalizações e dos golos internacionais. Por seu turno, a idade do jogador tem uma maior potência do que nos restantes. Os avançados e médios deixam de ter um efeito significativo nos valores das transferências, sendo que os defesas

internacionais, podem esperar ser alienados por £151.000 a menos que os restantes jogadores internacionais.

4.2.2 Impacto da mudança de regra de pontuação no mercado de transferências

Tabela 4: Efeito da mudança da regra de pontuação nos valores das transferências

	(1)	(2)	(3)	(4)
Pós-regra	0,203*	0,251*	0,185	-0,075
	[1,920]	[1,722]	[1,181]	[-0,474]
Golos	0,022***	0,022***	0,009***	0,013***
	[4,678]	[4,824]	[4,362]	[6,334]
Jogos	0,002***	0,001***	0,002***	0,002**
	[3,575]	[3,213]	[2,858]	[2,275]
Idade	0,118***	0,109***	0,427***	0,388***
	[2,962]	[2,961]	[3,717]	[4,109]
Idade ²	-0,003***	-0,002***	-0,011***	-0,010***
	[-3,032]	[-3,100]	[-4,649]	[-5,250]
Avançado	0,173***	0,154***	0,101	0,128
	[2,766]	[2,918]	[1,333]	[1,672]
Médio	0,148***	0,136***	0,027	0,069
	[2,955]	[3,415]	[0,352]	[0,809]
Defesa	0,081***	0,072***	-0,200***	-0,151**
	[3,991]	[3,516]	[-3,259]	[-2,060]
Golos Internacionais			0,033***	0,029***
			[6,786]	[6,394]
Internacionalizações			0,021***	0,018***
			[7,155]	[6,925]
Constante	-1,908***	-2,987***	-6,904***	-7,774***
	[-2,947]	[-3,299]	[-5,325]	[-6,528]
Observações	36.333	36.333	11.405	11.405
R ²	0,145	0,21	0,294	0,332
Dummies de Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummies da				
Nacionalidade	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummies de País	Não	Sim	Não	Sim

Estatísticas *t* robustas em parênteses

*, **, *** nível de significância a 1%, 5% ,ou 10%

Ao introduzir-se no modelo a variável de pós-regra, podemos reparar que os efeitos das outras variáveis não se alteram significativamente em relação ao modelo de regressão apresentado na tabela 3. Assim, as conclusões para o modelo anterior são bastante idênticas.

Nas colunas (1) – (2) podemos verificar que o impacto da mudança de regra é positivo na variável dependente, contudo este é, apenas, estatisticamente significativo a 10%. No que concerne às colunas (3) – (4), onde se calcularam as alterações relativas aos jogadores internacionais, os efeitos da mudança de regra de pontuação não são estatisticamente significativos. Inclusivamente, no modelo com efeitos fixos, a

influência é negativa nos valores das transferências dos jogadores. O que parece indicar que existem outras variáveis independentes que expliquem o impacto no valor das transferências dos jogadores.

Tabela 5: Interação entre a mudança de regra e as posições dos jogadores

	(1)	(2)	(3)	(4)
Pós-regra	0,096 [0,446]	0,018 [0,099]	-0,108 [-0,363]	-0,535* [-1,884]
Pós-regra*Avançado	0,297** [2,543]	0,465** [2,471]	0,495*** [2,977]	0,711*** [2,923]
Pós-regra*Médio	0,008 [0,039]	0,152 [1,120]	0,256 [0,893]	0,431 [1,267]
Pós-regra*Defesa	0,099 [0,765]	0,199* [2,342]	0,223 [0,814]	0,369 [1,495]
Golos	0,022*** [4,553]	0,023*** [4,631]	0,010*** [4,523]	0,013*** [6,349]
Jogos	0,002*** [3,671]	0,001*** [3,228]	0,002** [2,631]	0,001** [2,020]
Idade	0,118*** [2,957]	0,109*** [2,953]	0,426*** [3,703]	0,386*** [4,086]
Idade ²	-0,003*** [-3,026]	-0,002*** [-3,091]	-0,011*** [-4,635]	-0,010*** [-5,229]
Avançado	-0,113 [-0,663]	-0,295** [-2,042]	-0,358 [-1,497]	-0,532** [-2,410]
Médio	0,139 [0,723]	-0,012 [-0,106]	-0,21 [-0,864]	-0,328* [-1,719]
Defesa	-0,014 [-0,124]	-0,120* [-1,777]	-0,403* [-1,747]	-0,486** [-2,217]
Golos Internacionais			0,034*** [7,002]	0,030*** [6,733]
Internacionalizações			0,021*** [7,079]	0,018*** [6,805]
Constante	-1,812*** [-2,733]	-2,775*** [-3,047]	-6,613*** [-4,714]	-7,315*** [-5,706]
Observações	36.333	36.333	11.405	11.405
R ²	0,145	0,21	0,294	0,332
Dummies de Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummies da Nacionalidade	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummies de País	Não	Sim	Não	Sim

Estatísticas *t* robustas em parênteses

*, **, *** nível de significância a 1%, 5% ,ou 10%

Portanto, de forma a averiguar a existência de impactos significativos da mudança de regra nos valores das transferências, teremos que criar novos modelos de regressão. Assim, decidiu-se verificar qual o impacto da interação entre as posições e a mudança de regra no valores pagos pelos jogadores. Mantendo-se no modelo as restantes variáveis de idade, performance, posição, internacionalizações e de mudança de regra. Variáveis essas, que como atrás se tinha concluído para o modelo da tabela 4, apresentam um impacto similar nos valores das transferências do modelo inicial.

O intuito principal foi verificar se, após a mudança da regra, as posições influenciam o valor das transferências. Contudo, apenas, os avançados depois da mudança da regra aumentaram de forma estatisticamente significativa os valores das suas transferências. Os defesas e médios, apesar de terem um efeito positivo, este não é significativo na variável dependente. Confirmando-se, assim, os esforços dos clubes para cumprirem com as expectativas da FIFA, por via da influência positiva dos valores pagos pelos avançados, que com a mudança da regra pretendia trazer ao futebol mais espectáculo.

Tabela 6: Interação da mudança de regra de pontuação com os golos marcados

	(1)	(2)	(3)	(4)
Pós-regra	-0,004 [-0,027]	0,038 [0,249]	-0,117 [-0,720]	-0,405** [-2,666]
Pós-regra*Golos	0,017*** [2,777]	0,018*** [2,717]	0,021*** [6,504]	0,022*** [6,923]
Golos	0,008** [2,397]	0,008** [2,670]	-0,005*** [-2,774]	-0,003* [-1,711]
Jogos	0,002*** [3,988]	0,001*** [3,301]	0,001** [2,481]	0,001* [1,963]
Idade	0,118*** [2,999]	0,109*** [3,017]	0,423*** [3,699]	0,384*** [4,115]
Idade ²	-0,003*** [-3,058]	-0,002*** [-3,140]	-0,011*** [-4,644]	-0,010*** [-5,279]
Avançado	0,155*** [2,949]	0,135*** [2,998]	0,063 [0,831]	0,088 [1,109]
Médio	0,140*** [3,121]	0,128*** [3,550]	0,012 [0,150]	0,054 [0,603]
Defesa	0,078*** [4,056]	0,069*** [3,384]	-0,202*** [-3,223]	-0,152** [-2,028]
Golos Internacionais			0,033*** [6,906]	0,030*** [6,456]
Internacionalizações			0,021*** [7,168]	0,018*** [6,896]
Constante	-1,688*** [-2,796]	-2,765*** [-3,120]	-6,606*** [-4,359]	-7,473*** [-5,251]
Observações	36.333	36.333	11.405	11.405
R ²	0,146	0,211	0,296	0,334
Dummies de Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummies da Nacionalidade	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummies de País	Não	Sim	Não	Sim

Estatísticas *t* robustas em parênteses

*, **, *** nível de significância a 1%, 5% ,ou 10%

Para confirmar se de facto os clubes estavam realmente preocupados em aumentar o espectáculo no futebol, como era intuito da FIFA na mudança de regra de pontuação das vitórias, e os resultados da tabela 5 que indicavam o aumento do valor pago pelos avançados, após essa mudança. Decidiu-se testar se os golos marcados após a mudança tiveram algum impacto nos valores dos jogadores. Assim, introduziu-se no modelo uma variável de interacção entre os golos marcados e a mudança de regra.

Os resultados indicam que, após a mudança da regra, os golos são pagos a prémio, após a mudança da regra, e o valor da transferência aumenta em £18.000 por cada golo marcado. Controlando para o efeito dos jogadores internacionais, o valor pago por golo marcado sobe para £22.000. O que vai no sentido do efeito positivo dos avançados no valor das transferências, porque os avançados são, normalmente, quem marca mais golos numa equipa de futebol.

Tabela 7: Testes de robustez – incluindo apenas os países que mudaram de regra em 1994 e 1995

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Pós-regra	-0,025 [-0,078]	-0,267 [-1,378]	-0,399 [-0,791]	-0,914*** [-3,106]	0,014 [0,079]	-0,098 [-0,662]	-0,267 [-0,965]	-0,636*** [-3,903]
Pós-regra*Avançado	0,612*** [3,011]	0,809*** [3,418]	0,630** [2,017]	0,866*** [3,047]				
Pós-regra*Médio	0,228** [2,173]	0,377** [2,307]	0,384** [2,205]	0,554** [2,043]				
Pós-regra*Defesa	0,221 [1,448]	0,309 [1,408]	0,267 [0,850]	0,41 [1,424]				
Pós-regra*Golos					0,033*** [5,486]	0,032*** [5,118]	0,025*** [6,587]	0,027*** [6,956]
Golos	0,028*** [5,191]	0,029*** [5,444]	0,011*** [3,095]	0,015*** [5,387]	0,006* [1,927]	0,007* [1,889]	-0,005 [-1,679]	-0,002 [-0,834]
Jogos	0,003* [1,458]	0,002* [1,681]	0,001 [1,311]	0,001 [1,095]	0,002 [1,399]	0,002 [1,648]	0,001 [1,215]	0,001 [1,061]
Idade	0,206 [1,505]	0,174 [1,338]	0,657*** [3,628]	0,550*** [3,049]	0,209 [1,544]	0,176 [1,376]	0,658*** [3,666]	0,551*** [3,100]
Idade ²	-0,004 [-1,586]	-0,004 [-1,448]	-0,015*** [-3,905]	-0,013*** [-3,408]	-0,004 [-1,616]	-0,004 [-1,478]	-0,015*** [-3,933]	-0,013*** [-3,450]
Avançado	-0,264 [-1,637]	-0,486*** [-3,881]	-0,38 [-1,454]	-0,549** [-2,402]	0,241* [1,825]	0,202 [1,625]	0,112 [0,891]	0,145 [0,996]
Médio	0,058 [0,304]	-0,127 [-1,222]	-0,243 [-1,028]	-0,348* [-1,904]	0,246*** [2,749]	0,198** [2,470]	0,068 [0,509]	0,106 [0,644]
Defesa	-0,082 [-0,691]	-0,184** [-2,392]	-0,424* [-1,753]	-0,467** [-2,069]	0,114* [1,569]	0,093* [1,784]	-0,201* [-1,783]	-0,125 [-0,887]
Golos Internacionais			0,031*** [5,337]	0,026*** [5,203]			0,030*** [5,258]	0,025*** [5,044]
Internacionalizações			0,022*** [4,823]	0,018*** [5,031]			0,022*** [4,881]	0,018*** [5,121]
Constante	-3,299* [-1,774]	-4,331** [-2,050]	-9,150*** [-3,478]	-9,158*** [-3,488]	-3,141* [-1,695]	-4,288** [-2,021]	-9,233*** [-3,724]	-9,379*** [-3,770]
Observações	16.068	16.068	7.109	7.109	16.068	16.068	7.109	7.109
R ²	0,148	0,238	0,29	0,333	0,154	0,243	0,294	0,336
Dummies de Ano	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummies da Nacionalidade	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummies de País	Não	Sim	Não	Sim	Não	Sim	Não	Sim

Estatísticas t robustas em parênteses

*, **, *** nível de significância a 1%, 5% ou 10%

No modelo apresentado nesta tabela fizeram-se alguns testes de robustez para verificar os resultados iniciais. Assim, em vez de se utilizar a amostra completa, limitamos a análise, apenas, às transferências ocorridas para os clubes dos países que mudaram de

regra em 1994 e 1995, já que a maioria da amostra provém da Inglaterra pretendeu-se analisar se os resultados do modelo são idênticos nos restantes países.

Nas colunas (1) – (4) apresenta-se um modelo de regressão semelhante ao da tabela 5, onde existe a interacção das posições com a mudança de regra. Os resultados confirmam que os avançados são transferidos a prémio. Também, os médios, após a mudança da regra, transferem-se por £377.000. Logo, há a evidência que os médios também contribuem positivamente para o espectáculo no futebol, o que pode estar relacionado com os diferentes modelos de jogo dos países britânicos em relação aos restantes países. No que concerne às outras variáveis, os jogos disputados deixaram de ter um impacto significativo na variável dependente, a idade tem, apenas, uma influência significativo na variável dependente, depois de se controlar para os efeitos dos jogadores internacionais, as restantes variáveis mantêm o comportamento analisado no modelo da tabela 5.

As colunas (5) – (8) replicou-se o modelo da tabela 6, que continha como principal variável explicativa a interacção da mudança de regra com os golos marcados. Também, se confirma que os golos têm um efeito positivo significativo no preço dos jogadores de futebol. Quanto às restantes variáveis, os jogos disputados, a idade do jogador e as posições dos jogadores deixaram de ter um impacto estatisticamente significativo no valor da transferência, em comparação com o que sucedia no modelo da tabela 6. Todavia existiu uma excepção nas posições dos jogadores, no que se refere aos médios, que manteve um efeito significativo nos valores das transferências.

4.2.3 Impacto do Acórdão Bosman no mercado de transferências

Tabela 8: O efeito do Acórdão Bosman no valor da transferência

	(1)	(2)	(3)	(4)
Bosman	0,710*** [5,26]	0,652*** [5,51]	0,285** [5,99]	0,568** [6,03]
Golos	0,022*** [4,67]	0,022*** [4,88]	0,009*** [4,33]	0,013*** [6,33]
Jogos	0,002*** [3,63]	0,001*** [3,19]	0,002*** [3,87]	0,002*** [3,24]
Idade	0,119*** [3,04]	0,110*** [3,04]	0,427*** [3,71]	0,388*** [4,11]
Idade ²	-0,003*** [-3,09]	-0,002*** [-3,15]	-0,011*** [-4,66]	-0,010*** [-5,25]
Avançado	0,172*** [2,79]	0,152*** [2,95]	0,101 [1,32]	0,128 [1,27]
Médio	0,147*** [2,94]	0,145*** [3,43]	0,026 [0,34]	0,069 [0,81]
Defesa	0,080*** [4,04]	0,071*** [3,54]	-0,199** [-2,27]	-0,151** [-2,07]
Golos Internacionais			0,033*** [6,88]	0,029*** [6,49]
Internacionalizações			0,021*** [7,14]	0,018*** [6,91]
Constante	-1,735*** [-2,71]	-2,771*** [-3,38]	2,791*** [-5,17]	-7,795*** [-6,61]
Observações	36.333	36.333	11.405	11.405
R ²	0,344	0,309	0,394	0,332
Dummies de Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummies da Nacionalidade	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummies de País	Não	Sim	Não	Sim

Estatísticas *t* robustas em parênteses

*, **, *** nível de significância a 1%, 5% ,ou 10%

No modelo, apresentado na tabela supra, investigou-se a influência do veredicto do caso Bosman no valor das transferências. O principal objectivo era averiguar se os valores das transferências sofreram alterações com este veredicto do Tribunal Europeu de Justiça. Portanto, a variável explicativa de maior interesse será a *dummy* da lei Bosman, e os resultados indicam que após Bosman, os valores das transferências aumentaram significativamente, desembolsando um clube £652.000 extra para contratar determinado jogador. Se o jogador internacional for vendido após Bosman, o clube pode esperar transacciona-lo por £568.000, valor este que é mais reduzido em relação aos restantes jogadores, podendo-se concluir que o veredicto Bosman valorizou mais os jogadores não internacionais.

Confirmando que os clubes puseram os seus jogadores com cláusulas de rescisão mais elevadas, depois da lei Bosman, como tinha sido concluído pelo estudo de Antonioni e Cubbin (2000). Também, pode indicar que os clubes não querem esperar pelo final dos contratos dos jogadores que lhes interessam e avançam para a sua aquisição, pagando ao clube vendedor o valor pretendido por estes último, ou seja, parece que os clubes como forma de anteciparem a performance desportiva do jogador pagam a cláusula de rescisão, não estando, por isso, a utilizar a data de expiração do contrato para contratar a custo zero os jogadores pretendidos.

As restantes variáveis têm um comportamento similar ao do modelo inicial, enunciado na tabela 3. A exceção registou-se nos defesas internacionais que apresentam um efeito negativo no valor das transferências, contudo este não é estatisticamente significativo.

Tabela 9: Teste de robustez ao efeito do Acórdão Bosman

	(1)	(2)	(3)	(4)
Bosman	0,954*** [3,18]	0,894*** [3,44]	0,887*** [5,66]	0,736*** [4,58]
Golos	0,027*** [5,45]	0,027*** [5,57]	0,010*** [5,12]	0,014*** [5,44]
Jogos	0,003*** [3,82]	0,002*** [3,88]	0,002*** [3,74]	0,002*** [3,39]
Idade	0,181*** [3,59]	0,155*** [3,42]	0,592*** [3,57]	0,488*** [3,05]
Idade ²	-0,004*** [-3,69]	-0,004*** [-3,55]	-0,014*** [-3,91]	-0,012*** [-3,45]
Avançado	0,267*** [3,22]	0,214*** [3,96]	0,126 [1,21]	0,134 [1,14]
Médio	0,225*** [3,97]	0,186*** [3,80]	0,044 [1,41]	0,075 [1,47]
Defesa	0,103*** [3,60]	0,082*** [3,98]	-0,191*** [-3,00]	-0,129*** [-3,13]
Golos Internacionais			0,032*** [5,26]	0,0267*** [5,04]
Internacionalizações			0,020*** [4,61]	0,016*** [4,93]
Constante	-2,773* [-1,64]	-3,638* [-1,61]	-8,961** [-3,87]	-9,018** [-3,76]
Observações	18.827	18.827	8.297	8.297
R ²	0,345	0,337	0,392	0,336
Dummies de Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummies da Nacionalidade	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummies de País	Não	Sim	Não	Sim

Estatísticas *t* robustas em parênteses

*, **, *** nível de significância a 1%, 5% ,ou 10%

Como forma de avaliar os resultados obtidos na tabela anterior, fez-se um teste de robustez, que consistiu em retirar da amostra os jogadores que se transferiram para os

clubes ingleses. O objectivo era testar se os resultados são iguais apenas nos outros países que fazem parte da amostra.

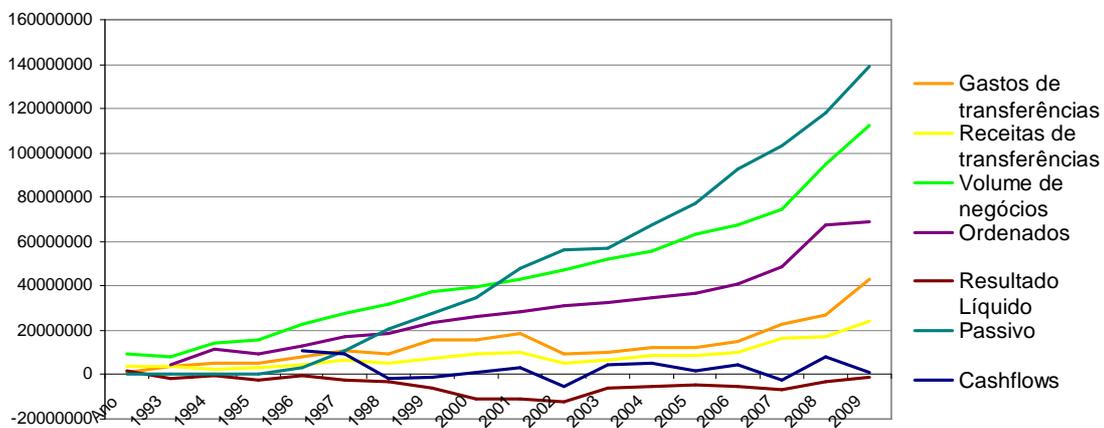
Os testes de robustez comprovam os resultados obtidos na análise da tabela 8, que após o veredicto do caso Bosman, os valores das transferências aumentaram, também se verificou o facto dos jogadores não internacionais sair beneficiados, em termos do valor das transferências pagas. As restantes variáveis mantêm um efeito semelhante no valor dos jogadores, portanto, as conclusões são as mesmas retiradas do modelo inicial.

5. O desempenho financeiro dos clubes e o mercado das transferências

A forma encontrada para aprofundar a análise do mercado de transferências foi estudar o impacto do desempenho financeiro dos clubes de futebol no valor das compras e vendas dos jogadores e averiguar qual o efeito das variáveis do desempenho financeiro nas transações entre os clubes. Também, averiguar a trajetória financeira dos clubes nos últimos anos e as formas de punição dos clubes incumpridores por parte da UEFA.

5.1 Evolução do desempenho financeiro dos clubes e o mercado de transferências

Gráfico 9: Evolução média das rubricas financeiras e dos valores pagos e recebidos em transferências



Fonte: Ver anexo 12

As variáveis representadas no gráfico tem vindo na generalidade a crescer ao longo dos últimos 15 anos. Contudo os resultados líquidos e os *cashflows* têm evoluído de forma irregular. Enquanto as dívidas, o volume de negócios e os custos com pessoal aumentaram ao longo dos últimos 15 anos, os resultados líquidos foram consistentemente negativos e os *cashflows* ligeiramente positivos. O passivo cresceu de um nível médio de 11 milhões para 126 milhões, ou seja, um crescimento anual composto de 23% ao longo de 12 anos. O volume de negócios teve um aumento composto anual de 11%, assim como os custos de pessoal, e os gastos com transferências, indicando que estas variáveis evoluíram de forma similar.

O comportamento dos resultados líquidos e os *cashflows* aparentam ter outras influências para além do aumento, sensivelmente, na mesma proporção de volume de

negócios e custos com pessoal. Os resultados são semelhantes aos encontrados por Barajas e Rodriguez (2010) para os clubes espanhóis, Storm (2010) para os clubes escandinavos, e Lonsdale (2004) para os clubes ingleses. O problema encontra-se na baixa margem operacional, provocada pelos elevados custos com salários, que não chegam para fazer face aos custos de estrutura, podendo indiciar que os custos financeiros são elevados e o efeito das menos-valias contabilísticas dos jogadores. O gráfico indica que os clubes têm uma visão mais maximização das vitórias em detrimento de uma estratégia de maximização de lucros, que segundo Szymanski e Garcia-del-Barrio (2009), Kesenne e Pauwels (2006) e Franck (2010), os clubes que prosseguem uma estratégia de maximização de vitórias tendem a adquirir mais jogadores de forma a ganhar mais jogos, sem se preocupar com os lucros.

5.2 Determinantes financeiros do mercado de transferências

O objectivo do modelo de regressão seria verificar se as principais rubricas financeiras influenciam os gastos e receitas com transferências. Calcularam-se os efeitos fixos para os países de forma a analisar as variações dentro de cada país. Igualmente utilizaram-se *dummies* de ano e de país do clube, que não são apresentadas devido à fraca significância estatística. Todas as estatísticas t e as correlações intra-países foram ajustadas para a heterocedasticidade através do uso da clusterização dos erros-padrão dos países dos clubes. As variáveis dependentes encontram-se reduzidas a milhões de libras para facilitar a interpretação e visualização das tabelas.

A partir da análise da matriz de correlações (ver anexo 13) pode-se averiguar a existência de colineariedade entre as diversas variáveis independentes. Os resultados parecem indicar que as variáveis independentes apresentam uma boa correlação com as variáveis dependentes, contudo é de ressaltar a fraca correlação dos resultados líquidos, *cashflows* e passivo com estas. Das correlações entre as variáveis independentes destaque para a expectável elevada correlação positiva entre as diversas constituintes do volume de negócios entre si. Sendo de relevar, igualmente, a correlação elevada e positiva entre os ordenados e o volume de negócios, e em particular, as receitas de merchandising, o que até não é de estranhar, pois normalmente os grandes jogadores rendem muito em publicidade, mas exigem como contrapartida um elevado salário. As restantes variáveis independentes não apresentam elevadas correlações entre si, o que é um sinal de pouca colineariedade entre estas.

Tabela 10: Efeito das rubricas financeiras nos valores recebidos e pagos em transferências pelos clubes

Variável Dependente	(1)	(2)	(3)	(4)
	Gastos de transferências		Receitas de transferências	
Receitas de transferências	0,753*** [8,45]	0,740*** [8,43]		
Gastos de transferências			0,419*** [7,70]	0,412*** [8,79]
Volume de negócios	0,142** [5,01]	0,147** [5,00]	-0,047* [-6,02]	-0,015* [-6,20]
Transmissões Televisivas	0,016*** [3,06]	0,015*** [3,47]	-0,004*** [-3,19]	-0,012*** [-3,18]
Merchandising	0,249*** [5,76]	0,238*** [6,28]	-0,074*** [-7,16]	-0,124*** [-7,46]
Bilheteira	0,234*** [3,58]	0,224*** [3,04]	-0,017*** [-4,21]	-0,020*** [-4,90]
Ordenados	-0,157*** [-3,59]	-0,157*** [-3,77]	0,106*** [3,95]	0,118*** [3,45]
Resultado Líquido	-0,113 [-0,64]	-0,118 [-0,43]	0,094 [0,52]	0,054 [0,46]
Cashflows	-0,251* [-1,51]	-0,248* [-1,53]	0,128* [1,55]	0,125* [1,56]
Passivo	-0,002 [-0,08]	0,001 [0,04]	0,004 [0,44]	0,006 [0,72]
Constante	-2,215*** [-3,29]	3,362*** [3,13]	4,987*** [3,98]	-4,231*** [-3,12]
Observações	257	257	257	257
R ²	0,655	0,67	0,518	0,569
Dummies de Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
Dummies de País	Não	Sim	Não	Sim

Estatísticas *t* robustas em parênteses

*, **, *** nível de significância a 1%, 5% ,ou 10%

As vendas de jogadores são dos principais determinantes dos gastos com transferências, assim como, as compras de jogadores o são das receitas com transferências. Esta situação vem confirmar que existe uma relação elevada entre as compras e as vendas de jogadores, pois normalmente quando uma equipa compra um jogador, a equipa que vende vai ter que comprar um jogador para o substituir (alternativamente poderia fazer subir um júnior à equipa sénior).

O volume de negócios e as suas constituintes¹⁰ têm uma influência positiva significativa das compras de jogadores. O merchandising é a variável que tem um peso maior nos gastos com jogadores, portanto, confirma-se que as vendas de camisolas e as receitas de publicidade foram um das causas dos investimentos em jogadores. No mesmo sentido, as receitas de bilheteira e de transmissão aumentam as compras de jogadores, assim, parece que existe um aumento das expectativas dos adeptos dos clubes para visionar os novos jogadores de um determinado clube, o que, por sua vez, influencia os dirigentes dos clubes a contratar mais jogadores.

O inverso acontece com as vendas de jogadores que sofrem um impacto negativo das receitas televisivas, de *merchandising* e bilheteira, concomitantemente com o senso comum de que os adeptos querem ver os melhores jogadores pela sua equipa, e quando estes são vendidos, os adeptos vão deixar de os ver jogar, quer no estádio, quer na televisão, e, também, de comprar os equipamentos com os nomes destes. Parecendo que o ciclo aqui reverte-se, e aparenta que o decréscimo do apoio dos adeptos parece influenciar os gestores do clube a venderem os seus jogadores.

Um interessante aspecto deste modelo é que os custos com pessoal têm um efeito negativo sobre as compras de jogadores. Logo, pode-se depreender dos resultados obtidos que os clubes podem encarar um *trade-off* entre melhorar os ordenados dos jogadores existentes para os manter no plantel, ou adquirir novos jogadores para melhorar o plantel. O que já tinha sido realçado por Renneboog e Vanbrabant (2000), afirmando que o veredicto Bosman não criou prejuízos para os clubes, pois as receitas com jogadores foram contrabalançadas pelo aumento dos custos com pessoal.

No outro lado, os ordenados provocam um aumento das vendas de jogadores, o que até parece contraditório, pois se os clubes aumentam os ordenados para manter os melhores jogadores no plantel estes vão ser vendidos, talvez devido à eliminação de excesso do plantel. O que pode ser reflexo do maior poder negocial dos jogadores dado pelo veredicto do caso Bosman, pois como afirmou Carmichael e Thomas (1993), se um jogador pretender sair, o clube até o pode impedir no curto prazo, mas no longo prazo ele irá abandonar o clube, qualquer que seja a opinião do clube, devido ao poder negocial dado ao jogador pelo acórdão Bosman.

¹⁰ Os constituintes do volume de negócios são o *merchandising*, as receitas televisivas e as receitas de bilheteira

O passivo, os *cashflows* e os resultados líquidos não têm grande influência nos gastos e nas receitas com transferências, o que demonstra a falta de preocupação financeira das decisões de investimento ou desinvestimento dos clubes, ou dito de forma mais técnica, os clubes entram inúmeras vezes em situações de *risk shifting*. O que vai no sentido das estratégias de maximização de vitória, referidas nos estudos de Szymanski e Garcia-del-Barrio (2009), Kesenne e Pauwels (2006) e Franck (2010). Similarmente decorre desta análise que o aumento dos passivos decorreu não só dos investimentos dos clubes (gastos com transferências) e dos resultados líquidos negativos, tais como os investimentos em estádios novos, como foi demonstrado pelos estudos de Rebeggiani (2006), em relação aos investimentos realizados em Itália, França e Alemanha para os mundiais de futebol de 1990, 1998 e 2006, respectivamente.

5.3 Análise da viabilidade dos clubes competir na UEFA

Em Maio de 2010, o comité executivo da UEFA aprovou uma série de medidas revolucionárias, que entrarão em vigor para a época desportiva de 2011/12, e consistem na obrigatoriedade dos clubes apresentarem, no acto da sua inscrição nas competições europeias, um resultado líquido¹¹ negativo superior a cinco milhões de euros negativos, ou um rácio de ordenados ser inferior a 70% das receitas. Caso um clube não cumpra um dos referidos limites, ficará sobre a alçada Painel de Controlo das Finanças dos Clubes da UEFA. Se o problema persistir, o clube poderá ocorrer nas seguintes penas (no grau crescente de gravidade): perda de pontos nas competições europeias, impossibilidade de inscrever novos jogadores, e a exclusão das provas europeias por tempo indeterminado. Estas medidas vêm no seguimento das sugestões apresentadas por Szymanski e Garcia-del-Barrio (2009), e Szymanski (2010.a) e, que sugeriram às confederações internacionais a criação de tectos salariais e de comités para aprovação dos orçamentos dos clubes.

Estas medidas da UEFA aparentam terminar um dos temas mais abordados da governação dos clubes de futebol, que têm sido a preferência dos clubes em prosseguir estratégias de maximização das vitórias e com excessivo risco financeiro, aliás, como

¹¹ A forma de cálculo desse resultado líquido é diferente do apurado pela contabilidade tradicional, pois apresenta determinadas especificidades nas mais-valias de jogadores, mas para efeitos da análise de dados efectuada utilizou-se o resultado líquido tradicional apresentado pelos clubes nos seus relatórios financeiros.

atrás se comprovou pelos resultados das variáveis de resultados líquidos e *cashflows* nos valores das transacções dos jogadores.

Apesar do âmbito do estudo estar relacionado com o mercado das transferências, e não com estas medidas concretamente. Porém, o seu efeito num efeito num futuro próximo, produzirá profundas mudanças nas políticas de contratações e aspectos salariais nos clubes, pois estes têm que se preocupar com os resultados líquidos apresentados. De forma a não serem afectados no seus desempenho desportivo e volume de negócios, no caso de não cumprimento dos limites. Portanto, para averiguar se, nos últimos anos, os clubes participantes nas provas europeias cumpririam as recentes medidas, realizaram-se testes *t* de hipóteses para igualdade da média das variáveis resultado líquido e *wage/turnover*, iguais aos impostos pela UEFA, de cinco milhões negativos e 70%, respectivamente.

Tabela 11: Testes de hipóteses *t* à igualdade de uma média¹²

Valor do teste (T) = 0.7						
	t	Obs	Prob(T = t)	Prob(T > t)	95% Intervalo de confiança	
					Inferior	Superior
<u>Wage</u>						
Turnover	0,66	485	0,51	0,91	0,68	0,73

Valor do teste (T) = -5000000						
	t	Obs	Prob(T = t)	Prob(T > t)	95% Intervalo de confiança	
					Inferior	Superior
Resultado						
Líquido	-1,36	485	0,17	0,25	-7644660	-4519347

Os resultados indicam que os clubes de topo europeus apresentam um rácio de *wage/turnover*, em média, abaixo do imposto pela UEFA, apesar do resultado ser razoável, não se pode escamotear que 25% dos clubes da amostra apresentam um rácio superior ao exigido, estando sujeitos a punições europeias, se a regra já estivesse em vigor. Os resultados líquidos representam um problema para os clubes europeus analisados, pois verifica-se que 91% dos clubes apresentaram resultados líquidos inferiores aos cinco milhões, que daria no limite à sua exclusão das provas continentais.

¹² Para os testes complementares ao pressuposto de normalidade de distribuição das variáveis, ver o anexo 14.

Os resultados apurados na tabela parecem apontar que os clubes europeus têm que rapidamente rever os seus princípios de gestão, de forma a introduzir racionalidade económica nas suas tomadas de decisão. Portanto, os clubes devem analisar as condições financeiras para adquirirem um jogador sem entrar em rotura com as imposições europeias, já que, para os grandes clubes, ficar fora das competições europeias significa a perda de uma parte significativa das receitas dos clubes, traduzindo-se numa menor capacidade financeira para alcançar um melhor desempenho desportivo no futuro.

Contudo, parece existir um efeito pernicioso nestas medidas, porque não excluem os clubes prevaricadores de todas as competições profissionais, apenas, são excluídos das competições europeias. O que, no máximo, até se pode tornar numa vantagem competitiva para esses clubes face aos restantes nos campeonatos de origem do clube.

6. Conclusão

O estudo procurou, primeiramente, estudar a evolução do mercado de transferências com as características dos jogadores e o impacto de mudanças de regras, que alteraram profundamente o funcionamento do mercado, como foi o caso da regra dos três pontos por vitória e o veredicto do caso Bosman. Numa segunda parte, procurou-se relacionar as variáveis financeiras com as decisões de transferências de jogadores nos clubes. Analisando por fim, se os clubes tem condições para manter o mesmo tipo de gestão, de forma a participarem nas competições da UEFA.

A dinâmica do mercado de transferências tem crescido nos últimos anos com os valores pagos e o número de transferências a aumentarem. Os valores médios das transferências médios aumentaram 4 vezes, e a quantidade de transações 10 vezes, nos últimos 28 anos. Outros factores que indicam que os jogadores se transferem cada vez mais foram o decréscimo do número de jogos disputados e golos marcados. Do modo inverso, a idade média dos jogadores transferidos subiu, e agora as suas transferências ocorrerem, numa faixa de idades entre os 22 e os 30 anos, sendo que os guarda-redes transferem-se mais tarde do que os restantes, devido à maior duração das suas carreiras.

Através da análise das transferências nos países verificou-se que, em alguns casos existe uma tendência importadora de talento, e em outros casos uma tendência exportadora. Os clubes espanhóis, italianos, alemães e ingleses apresentam uma tendência importadora de futebolistas, enquanto Holanda, Portugal e França demonstram um pendor exportador de futebolistas, atendendo ao saldo de transferências. Isto deve-se a dois factores fundamentais: financeiros e culturais. Por exemplo, para os clubes portugueses os factores financeiros são importantes, aquando da decisão de aquisição ou de alienação de um futebolista, já para os clubes franceses os factores culturais são mais importantes, pois costumam ter bastantes futebolistas africanos, com o intuito dos alienar, posteriormente. As restantes regiões do globo são claramente exportadoras de jogadores jovens, adquirindo os jogadores mais veteranos no seu regresso às origens.

Os valores pagos são explicados, positivamente, pela performance dos jogadores nos clubes, ou seja, mais golos e jogos disputados implicam maior preço do jogador, do mesmo modo, a performance internacional têm um impacto positivo no valor da transferência. A idade tem um efeito positivo no início da carreira, devido ao efeito da

experiência, contudo, a partir de certo ponto na carreira, o valor do jogador decresce significativamente. Os avançados e os médios apresentam um valor de transferência mais elevado, as defesas, por sua vez tem um preço mais baixo.

O efeito da mudança de regra de pontuação teve um efeito positivo nos valores pagos pelos jogadores, e especialmente, pelos avançados, o que representa uma preocupação crescente dos clubes por procurar um estilo de jogo mais ofensivo. No mesmo sentido, os golos marcados após a mudança de regra tiveram um impacto positivo nos valores dos jogadores, os valores pagos por cada golo marcado após a mudança de regra são £18.000.

O caso Bosman teve um efeito significativamente positivo, nos valores pagos pelos clubes, o que até chega a ser contraditório, pois os mais fundamentalistas diziam que os futebolistas passariam, apenas, a transferir-se no final dos contratos a custo zero. Contudo, os clubes anteciparam-se e colocaram os seus melhores jogadores com cláusulas de rescisão elevadas, tendo como contrapartida a subida dos salários, o que resultou no estado financeiro dos clubes. Assim, o impacto no valor dos jogadores foi £652.000, todavia, após se controlar para o efeito dos jogadores internacionais, o impacto do acórdão Bosman foi, apenas, £568.000.

As rubricas financeiras dos clubes cresceram significativamente nos últimos anos. As receitas tiveram um dos maiores aumentos, contudo, as dívidas e os salários dos clubes, também, tiveram o mesmo trajecto. Os valores pagos e recebidos pelas transacções de jogadores, do mesmo modo, cresceram três vezes, nos últimos doze anos. O que revela uma preocupação crescente dos clubes por ter melhor e maior quantidade de talento nos seus plantéis. Contudo, os clubes não têm como desiderato a rentabilidade do seu negócio, como se pode ver pelos resultados líquidos negativos e os *cashflows* praticamente nulos, na maioria dos anos.

A análise de regressão para calcular os determinantes das decisões de investimento ou desinvestimento dos clubes de futebol, isto é das compras e vendas de jogadores. Logo, podemos dizer que o volume de negócios, particularmente, as receitas de merchandising e bilheteira, apresentam um efeito positivo nos valores dos gastos com jogadores, sendo que apresentam um efeito negativo nas vendas de jogadores. O que demonstra uma preocupação dos clubes aumentar as receitas, via a chegada de um jogador, e que a

alienação de um jogador deve ser vista como último recurso dado a perda de receitas associada. O efeito dos salários tem um impacto positivo nas vendas de jogadores, o que aparenta ser contraditório. No entanto, esta situação veio ao encontro do que aconteceu no após Bosman, em que os jogadores começaram a pedir mais aumentos salariais para não os deixar sair, por isso, os clubes para manterem alguns jogadores importantes, aumentam-lhes os salários, e alienam os passes de outros jogadores menos necessários, ou com o intuito de executar mais-valias na alienação. Por outro lado, os ordenados tiveram um efeito negativo nas compras, o que significa que os clubes reduzem a massa salarial antes da contratação de um reforço para a equipa, como forma de fazer face o aumento dos encargos que a chegada do novo elemento do plantel irá acarretar. Já a dívida, os resultados líquidos e os *cashflows* não apresentam um impacto significativo nas aquisições e alienações dos futebolistas. Para finalizar, como seria expectável, os valores das compras e vendas de jogadores influenciam-se, significativa e mutuamente, o que até faz sentido atendendo que se um clube contrata bons jogadores, obviamente vai vender bons jogadores, sendo o raciocínio inverso, igualmente, verdadeiro.

Por último, analisou-se a possibilidade dos clubes se poderem inscrever nas competições europeias, atendendo às recentes medidas impostas pela UEFA, que obrigam os clubes a apresentar um rácio *wage/turnover* inferior a 70%, e resultados líquidos inferiores a cinco milhões negativos. Os resultados dos testes de hipóteses demonstraram que um número significativo clubes europeus, não se poderiam se inscrever nas competições europeias, se as regras de fair-play financeiro já tivessem em vigor. Por isso, será importante aos clubes reverem as suas decisões de investimento em jogadores. Logo, foi por esta razão, que se decidiu incluir este assunto no estudo, apesar de não estar directamente relacionado com o mercado de transferências, esta mudança irá produzir importantes consequências no mesmo.

Em suma, os valores de transferências podem ser influenciados por factores dos jogadores, performance, características, ou por factores financeiros dos clubes, como se concluiu pela análise efectuada neste estudo. Assim, quer na óptica do jogador, quer na óptica financeira do clube os valores do mercado das transferências tendem a aumentar, contudo as novas barreiras financeiras impostas pela UEFA, deverão impelir os clubes a tomar decisões de investimento mais racionais económica e financeiramente.

7. Referências Bibliográficas

Periódicos científicos e *Working Papers*:

Antonietti, R. (2006), Human Capital, Sport Performance, and Salary Determination of Professional Athletes, University of Bologna

Antonioni, P., e Cubbin, J. (2000), The Bosman Ruling and the Emergence of a Single Market in Soccer Talent, *European Journal of Law and Economics*, 9, 2

Barajas, A., e Rodríguez, P. (2010), Spanish Football Clubs' Finances: Crisis and Player Salaries, *International Journal of Sport Finance*, 5, pp. 52-66

Barajas, A., *et al* (2005), Does Sports Performance Influence Revenues and Economic Results in Spanish Football?, University of Vigo.

Barajas, A., *et al* (2007), Does sports performance influence revenues and economic results in Spanish football?, MPRA Paper No. 3234, Universidad de Vigo

Baur, D., e McKeating, C. (2009), The Benefits of Financial Markets: A Case Study of European Football Clubs, Paper no. 45, DCU Business School

Cafferata, R. (2004), Governance and Management in the Business of Sport, Università degli Studi de Milano

Carmichael, F., e Thomas, D. (1993), Bargaining in the transfer market: theory and evidence, *Journal of Applied Economics*, 25, pp. 1467-1476

Dietl, H., *et al* (2008), Why football players may benefit from the 'shadow of the transfer system', *European Journal of Economic Law*, 26, pp. 129–151

Dobson, S., *et al* (2000), The determination of transfer fees in English nonleague football, *Journal of Applied Economics*, 32, pp. 1145-1152

Duque, J., e Ferreira, N. (2007), Explaining share price performance of football clubs listed on the Euronext Lisbon. Working Paper Series, ISEG, UTL

Franck, E. (2010), Private Firm, Public Corporation or Member's Association Governance Structures in European Football, *International Journal of Sport Finance*, 5, pp. 108-127

Frick, B. (2007), The Football Players' Labour Market: Empirical Evidence From The Major European Leagues, *Scottish Journal of Political Economy*, 54, pp. 422-446.

Guedes, J., e Machado, F. (2002), Changing rewards in contests: Has the three-point rule brought more offense to soccer?, *Empirical Economics*, 27, pp. 607-630

Hamil, S., *et al* (2004), The corporate governance of professional football clubs, *Corporate Governance Journal*, 4, 2

Houlihan, A., *et al* (2006), Deloitte's Football Money League 2006, *Sports Business Group at Deloitte & Touche*, Manchester

Houlihan, A., *et al* (2007), Deloitte's Football Money League 2007, *Sports Business Group at Deloitte & Touche*, Manchester

Houlihan, A., *et al* (2008), Deloitte's Football Money League 2008, *Sports Business Group at Deloitte & Touche*, Manchester

Houlihan, A., *et al* (2009), Deloitte's Football Money League 2009, *Sports Business Group at Deloitte & Touche*, Manchester

Houlihan, A., *et al* (2010), Deloitte's Football Money League 2010, *Sports Business Group at Deloitte & Touche*, Manchester

Kaplan, S. (2008), Are U.S. CEO's Overpaid?, *Academy of Management Perspectives*, pp. 5-20.

Kesenne, S. (2007.a), Does a Win Bonus Help to Increase Profit or Wins in Professional Team Sports?, *International Journal of Sport Finance*, 2, pp. 142-148

Kesenne, S. (2007.b), Comparing management performances of Belgian Football clubs, *Research Paper 2007-028*, University of Antwerp

Kesenne, S. (2009), The Optimal Size of a Sports League, *International Journal of Sport Finance*, 4, pp. 264-270

Kesenne, S. (2010), The Financial Situation of the Football Clubs in the Belgian Jupiler League: Are Players Overpaid in a Win-Maximization League?, *International Journal of Sport Finance*, 5, pp. 67-71

Kesenne, S., e Pauwels, W. (2006), Club objectives and ticket pricing in professional team sports, *Eastern Economic Journal*, 32, pp. 549-560.

Lawson, R., *et al* (2008), Vend It Like Beckham: David Beckham's Effect on MLS Ticket Sales, *International Journal of Sports Finance*, 3, pp. 146-155

Lechner; C., e Schmidt, T. (2002), Entrepreneurial strategies in transitional industries from a resource perspective: A Case Study Analysis of the Business Models of German Soccer Clubs, *New England Journal of Entrepreneurship*, 5, 1

Lonsdale, C. (2004), Player power: capturing value in the English football supply network, *Journal of Supply Chain Management*; 9, 5

Medcalfe, S. (2008), English league transfer prices: is there a racial dimension? A re-examination with new data, *Applied Economics Letters*, 15, pp. 865-867

Mourão, P. (2010), Regional Determinants of Competitiveness: The Case of European Soccer Teams, *International Journal of Sport Finance*, 5, pp. 222-234

O'Leary, J., e Caiger, J. (2000), Shifting power and control in English football, *New Zealand Journal of Industrial Relations*, 25, 3

Ozawa, T., *et al* (2004), Market orientation and financial performance of English professional football clubs, *Journal of Targeting, Measurement and Analysis for Marketing*, 13, 1

Poli, R. (2005), The football players' trade as a global commodity chain: transnational networks from Africa to Europe, *The Workshop on Social Networks of Traders and Managers in Africa*, Neuchatel University

Rebeggiani, L. (2006), Public vs. private spending for sports facilities – the case of Germany 2006, *Public Finance and Management*, Volume Six, Number 3, pp. 395-435

Renneboog, L., e Vanbrabant, P. (2000), Share price reactions to sporty performances of soccer clubs listed on the London Stock Exchange and the AIM, *Centre for Economic Research*, No. 2000-19

Samagaio, A., *et al* (2008), Sporting, financial and stock market performance in English football: an empirical analysis of structural relationships, *Working Paper Series*, ISEG, UTL

Simmons, R. (2007), Overpaid Athletes? Comparing American and European Football, *WorkingUSA: The Journal of Labor and Society* 10, pp. 457-471

Simmons, R. e Buraimo, B. (2007), A tale of two audiences: spectators, television viewers and outcome uncertainty in Spanish football, *Journal of Economics and Business*, Vol. 61, pp. 326-338

Speight, A., e Thomas, D. (1997), Arbitrator decision making in the transfer market: An empirical analysis, *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 4, 2

Storm, R. (2010), Winners and Losers in Danish Football, Paper presented at International Conference on Sports in Malmö, Sweden

Szymanski, S. (1998), Why is Manchester United so successful?. *Business Strategy Review*, 9, pp. 47-54

Szymanski, S. (2010.a), Teaching Competition in Professional Sports Leagues, *The Journal of Economic Education*, 41, pp. 150–168

Szymanski, S. (2010.b), The Financial Crisis and English Football: The Dog That Will Not Bark, *International Journal of Sport Finance*, 5, pp. 28-40

Szymanski, S. (2010.c), The parallels between football and banking are striking: both have been under-regulated, loaded with debt and run recklessly for short-term profit, *For HBOS read Manchester United*, *New Statesman*

Szymanski, S., e Garcia-del-Barrio, P. (2009), Goal! Profit Maximization Versus Win Maximization in Soccer, *Review Industries and Organizations*, 34, pp. 45-68

Szymanski, S., e Kuypers, T. (1999), *Winners and Losers: The Business Strategy of Football*. Penguin Harmondsworth London, pp. 7-407

Szymanski, S., e Ross, S. (2007), *Governance and Vertical Integration in Team Sports*, *Contemporary Economic Policy Journal*, 25, 4

Szymanski, S., *et al* (2003), *Equality of Opportunity and Equality of Outcome: Open Leagues, Closed Leagues and Competitive Balance*, *Journal of Industry, Competition and Trade*, 3, 3

Zimmer, H., e Zimmer, M. (2001), *Athletes as Entertainers: A comparative Study of Earnings Profiles*, *Journal of Sport and Social Issues*, 2, pp. 202-215.

Imprensa consultada:

Catan, T. (2009), *Meet the Biggest Spender in Sports: Real Madrid's Pérez Answers Critics on Wild Spending*, *Wall Street Journal Online* (<http://online.wsj.com/article/SB10001424052970204488304574427200385809282>), 22 de Setembro

Marcotti, G. (2010), *Big Drop in Transfer Market: Top Clubs Slow Spending as Debt, U.K. Tax Changes Ripple Through Sport*, *Wall Street Journal Online* (<http://online.wsj.com/article/SB10001424052748704722304575037182196312038>), 31 de Janeiro

Sites consultados para a recolha de dados:

http://www.deloitte.com/view/en_GB/uk/industries/sportsbusinessgroup/, última consulta 22 de Outubro de 2010

www.footbaleconomy.com, última consulta 19 de Outubro de 2010

www.futebolfinance.com, última consulta 14 de Dezembro de 2010

www.soccerbase.com, última consulta 1 de Setembro de 2010

www.statistics.gov.uk, última consulta 14 de Dezembro de 2010

www.transfermarkt.co.uk, última consulta 1 de Setembro de 2010

AneXos

Índice de Anexos

Anexo 1: Descrição das variáveis do mercado de transferências utilizadas no estudo...	55
Anexo 2: Tabela de frequências dos países de origem.....	56
Anexo 3: Tabela de frequências dos países de destino.....	58
Anexo 4: Estatísticas descritivas do mercado de transferências.....	60
Anexo 5: Evolução dos valores anuais médios das transacções por posição.....	61
Anexo 6: Os jogadores transferidos e o valor médio das transferências por posição....	62
Anexo 7: A evolução da idade média e do desvio-padrão dos jogadores transferidos por posição.....	63
Anexo 8: Evolução da média de golos marcados no clube comprador por posição.....	64
Anexo 9: Evolução da média de jogos efectuados no clube comprador por posição....	65
Anexo 10: Evolução das médias anuais das vendas e compras de jogadores nos principais países europeus.....	66
Anexo 11: Evolução do saldo das transferências nos principais países.....	67
Anexo 12: Evolução média das rubricas financeiras e dos valores pagos e recebidos em transferências.....	68
Anexo 13: Matriz de correlações para analisar a colineariedade das variáveis.....	69
Anexo 14: Teste K-S à normalidade de distribuição das variáveis.....	69

Anexo 1: Descrição das variáveis do mercado de transferências utilizadas no estudo

Variáveis do mercado de transferências	
Nome da variável	Descrição
Valor da Transferência	Valor pago pelo clube comprador ao vendedor
Nacionalidade	Nacionalidade do jogador transferido
Internacionalizações	Jogos internacionais realizados pelo jogador transferido
Golos Internacionais	Golos internacionais marcados pelo jogador transferido
País de origem	País do clube vendedor
País de destino	País do clube comprador
Golos	Golos marcados em jogos da liga pelo jogador transferido
Jogos	Jogos disputados no campeonato pelo jogador transferido
Ano	Ano em que se realizou a transferência
Idade	Idade do jogador aquando da transferência
Idade ²	Variável idade ao quadrado
Avançado	Variável <i>dummy</i> se a posição do jogador é avançado
Médio	Variável <i>dummy</i> se a posição do jogador é médio
Defesa	Variável <i>dummy</i> se a posição do jogador é defesa
Guarda-redes	Variável <i>dummy</i> se a posição do jogador é guarda-redes
Pós-regra	Variável <i>dummy</i> se a transferência ocorreu após a mudança da regra de pontuação das vitórias de dois para três pontos
Pós-regra* Avançado	Variável que avalia se o avançado foi transferido antes ou após a mudança da regra
Pós-regra* Médio	Variável que avalia se o médio foi transferido antes ou após a mudança da regra
Pós-regra* Defesa	Variável que avalia se o defesa foi transferido antes ou após a mudança da regra
Pós-regra* Golos	Variável que avalia se o golos marcados no campeonato foram efectuados depois da mudança de regra
Bosman	Variável <i>dummy</i> se a transferência ocorreu após o veredicto vitórias de dois para três pontos
Variáveis de Desempenho Financeiro	
Nome da variável	Descrição
Receitas de transferências	Valor bruto das vendas de jogadores
Gastos de transferências	Valor bruto das compras de jogadores
Volume de negócios	Volume de negócios do sector futebol excluindo receitas com vendas de jogadores dos clubes
Transmissões Televisivas	Receitas provenientes das transmissões televisivas dos clubes
Merchandising	Receitas comerciais dos clubes, que inclui proveitos de <i>merchandising</i> e <i>sponsorship</i>
Bilheteira	Receitas de bilheteira dos clubes
Ordenados	Custos com jogadores e treinadores dos clubes
Resultado Líquido	Resultado Líquido dos clubes
Cashflows	<i>Cashflow</i> operacional dos clubes
Passivo	Passivo líquido dos clubes
Ano	Ano a que correspondem as contas de determinado clube
País	País a que correspondem as contas de determinado clube

Anexo 2: Tabela de frequências dos países de origem

País de origem	Freq.	Percent.	Cum.	Região
Albânia	13	0,04%	0,04%	Europa Leste
Argélia	9	0,02%	0,06%	África
Angola	3	0,01%	0,07%	África
Argentina	451	1,24%	1,31%	América do Sul
Austrália	62	0,17%	1,48%	Ásia
Áustria	126	0,35%	1,83%	Resto da Europa
Azerbaijão	3	0,01%	1,84%	Europa Leste
Bielorrússia	8	0,02%	1,86%	Europa Leste
Bélgica	837	2,30%	4,16%	Resto da Europa
Bolívia	7	0,02%	4,18%	América do Sul
Bósnia	15	0,04%	4,22%	Europa Leste
Brasil	504	1,39%	5,61%	América do Sul
Bulgária	89	0,24%	5,85%	Europa Leste
Burkina Faso	1	0,00%	5,86%	África
Burundi	1	0,00%	5,86%	África
Camarões	13	0,04%	5,90%	África
Canadá	19	0,05%	5,95%	América do Norte
Chile	40	0,11%	6,06%	América do Sul
China	24	0,07%	6,12%	Ásia
Colômbia	23	0,06%	6,19%	América do Sul
Congo	6	0,02%	6,20%	África
Costa Rica	9	0,02%	6,23%	América do Norte
Costa do Marfim	28	0,08%	6,31%	África
Croácia	143	0,39%	6,70%	Europa Leste
Chipre	48	0,13%	6,83%	Resto da Europa
Republica Checa	151	0,42%	7,25%	Europa Leste
Dinamarca	212	0,58%	7,83%	Resto da Europa
Equador	21	0,06%	7,89%	América do Sul
Egipto	23	0,06%	7,95%	África
Inglaterra	16580	45,63%	53,58%	Europa
Estónia	4	0,01%	53,60%	Europa Leste
Ilhas Faroe	1	0,00%	53,60%	Resto da Europa
Finlândia	55	0,15%	53,75%	Resto da Europa
França	1957	5,39%	59,14%	Europa
Macedónia	15	0,04%	59,18%	Europa Leste
Gabão	1	0,00%	59,18%	África
Gâmbia	1	0,00%	59,18%	África
Geórgia	6	0,02%	59,20%	Europa Leste
Alemanha	1954	5,38%	64,58%	Europa
Gana	8	0,02%	64,60%	África

O mercado de transferências: evolução, mudanças e impactos

Grécia	843	2,32%	66,92%	Resto da Europa
Guiné	12	0,03%	66,95%	África
Haiti	2	0,01%	66,96%	América do Norte
Holanda	1081	2,98%	69,93%	Europa
Honduras	6	0,02%	69,95%	América do Norte
Hungria	47	0,13%	70,08%	Europa Leste
Islândia	24	0,07%	70,15%	Resto da Europa
Indonésia	1	0,00%	70,15%	Ásia
Irão	9	0,02%	70,17%	Ásia
Irlanda	91	0,25%	70,42%	Resto da Europa
Israel	53	0,15%	70,57%	Europa Leste
Itália	1615	4,44%	75,01%	Europa
Jamaica	11	0,03%	75,04%	América do Norte
Japão	44	0,12%	75,17%	Ásia
Quênia	1	0,00%	75,17%	África
Kuwait	4	0,01%	75,18%	Ásia
Letónia	10	0,03%	75,21%	Europa Leste
Líbano	1	0,00%	75,21%	Ásia
Libéria	2	0,01%	75,22%	África
Liechtenstein	6	0,02%	75,23%	Resto da Europa
Lituânia	14	0,04%	75,27%	Europa Leste
Luxemburgo	2	0,01%	75,28%	Resto da Europa
Malásia	2	0,01%	75,28%	Ásia
Mali	1	0,00%	75,28%	África
Malta	2	0,01%	75,29%	Resto da Europa
México	50	0,14%	75,43%	América do Norte
Moldávia	2	0,01%	75,43%	Europa Leste
Marrocos	20	0,06%	75,49%	África
Moçambique	1	0,00%	75,49%	África
Nova Zelândia	4	0,01%	75,50%	Ásia
Nigéria	21	0,06%	75,56%	África
Irlanda do Norte	31	0,09%	75,64%	Resto da Europa
Noruega	166	0,46%	76,10%	Resto da Europa
Panamá	2	0,01%	76,11%	América do Norte
Paraguai	19	0,05%	76,16%	América do Sul
Peru	23	0,06%	76,22%	América do Sul
Polónia	103	0,28%	76,51%	Europa Leste
Portugal	840	2,31%	78,82%	Europa
Qatar	12	0,03%	78,85%	Ásia
Roménia	107	0,29%	79,15%	Europa Leste
Rússia	121	0,33%	79,48%	Europa Leste
Ruanda	1	0,00%	79,48%	África
Arábia Saudita	18	0,05%	79,53%	Ásia
Escócia	4127	11,36%	90,89%	Resto da Europa
Senegal	11	0,03%	90,92%	África

O mercado de transferências: evolução, mudanças e impactos

Sérvia	149	0,41%	91,33%	Europa Leste
Eslováquia	36	0,10%	91,43%	Europa Leste
Eslovênia	36	0,10%	91,53%	Europa Leste
África do Sul	28	0,08%	91,61%	África
Coreia do Sul	28	0,08%	91,68%	Ásia
Espanha	1322	3,64%	95,32%	Europa
Suécia	168	0,46%	95,78%	Resto da Europa
Suíça	407	1,12%	96,90%	Resto da Europa
Tailândia	2	0,01%	96,91%	Ásia
Togo	2	0,01%	96,91%	África
Trindade e Tobago	6	0,02%	96,93%	América do Norte
Tunísia	29	0,08%	97,01%	África
Turquia	826	2,27%	99,28%	Resto da Europa
UAE	11	0,03%	99,31%	Ásia
Ucrânia	59	0,16%	99,48%	Europa Leste
Uruguai	69	0,19%	99,67%	América do Sul
EUA	78	0,21%	99,88%	América do Norte
Venezuela	13	0,04%	99,92%	América do Sul
País de Gales	22	0,06%	99,98%	Resto da Europa
Zâmbia	3	0,01%	99,99%	África
Zimbabué	5	0,01%	100,00%	África
Total	36.333	100,00%		

Anexo 3: Tabela de frequências dos países de destino

País de Destino	Freq.	Percent.	Cum.	Região
Argentina	307	0,84%	0,84%	América do Sul
Austrália	22	0,06%	0,91%	Ásia
Áustria	40	0,11%	1,02%	Resto da Europa
Azerbaijão	2	0,01%	1,02%	Europa Leste
Bélgica	1109	3,05%	4,07%	Resto da Europa
Brasil	15	0,04%	4,11%	América do Sul
Bulgária	9	0,02%	4,14%	Europa Leste
Canadá	7	0,02%	4,16%	América do Norte
China	3	0,01%	4,17%	Ásia
Croácia	6	0,02%	4,18%	Europa Leste
Chipre	5	0,01%	4,20%	Resto da Europa
Republica Checa	27	0,07%	4,27%	Europa Leste
Dinamarca	72	0,20%	4,47%	Resto da Europa
Equador	5	0,01%	4,48%	América do Sul
Egipto	2	0,01%	4,49%	África
Inglaterra	17506	48,18%	52,67%	Europa
Finlândia	8	0,02%	52,69%	Resto da Europa
França	1703	4,69%	57,38%	Europa

O mercado de transferências: evolução, mudanças e impactos

Macedónia	1	0,00%	57,38%	Europa Leste
Alemanha	2367	6,51%	63,90%	Europa
Grécia	1431	3,94%	67,84%	Resto da Europa
Holanda	1102	3,03%	70,87%	Europa
Hungria	4	0,01%	70,88%	Europa Leste
Islândia	3	0,01%	70,89%	Resto da Europa
Irlanda	21	0,06%	70,95%	Resto da Europa
Israel	10	0,03%	70,97%	Europa Leste
Itália	1742	4,79%	75,77%	Europa
Japão	11	0,03%	75,80%	Ásia
Malásia	1	0,00%	75,80%	Ásia
México	10	0,03%	75,83%	América do Norte
Nova Zelândia	1	0,00%	75,83%	Ásia
Irlanda do Norte	11	0,03%	75,86%	Resto da Europa
Noruega	59	0,16%	76,02%	Resto da Europa
Paraguai	2	0,01%	76,03%	América do Sul
Peru	1	0,00%	76,03%	América do Sul
Polónia	19	0,05%	76,09%	Europa Leste
Portugal	1054	2,90%	78,99%	Europa
Qatar	5	0,01%	79,00%	Ásia
Roménia	21	0,06%	79,06%	Europa Leste
Rússia	48	0,13%	79,19%	Europa Leste
Arábia Saudita	8	0,02%	79,21%	Ásia
Escócia	4356	11,99%	91,20%	Resto da Europa
Sérvia	7	0,02%	91,22%	Europa Leste
Eslováquia	7	0,02%	91,24%	Europa Leste
Eslovénia	4	0,01%	91,25%	Europa Leste
Coreia do Sul	4	0,01%	91,26%	Ásia
Espanha	1404	3,86%	95,13%	Europa
Suécia	34	0,09%	95,22%	Resto da Europa
Suíça	470	1,29%	96,51%	Resto da Europa
Turquia	1169	3,22%	99,73%	Resto da Europa
Ucrânia	21	0,06%	99,79%	Europa Leste
Uruguai	1	0,00%	99,79%	América do Sul
EUA	25	0,07%	99,86%	América do Norte
País de Gales	50	0,14%	100,00%	Europa
Zimbabué	1	0,00%	100,00%	África
Total	36.333	100,00%		

Anexo 4: Estatísticas descritivas do mercado de transferências

Variáveis	Média	Mediana	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	N
Valor da Transferência	583.217	0	1.698.989	0	10.900.000	36.333
Golos	5	1	11	0	251	36.333
Internacionalizações	32	23	29	1	175	11.405
Golos Internacionais	5	1	8	0	109	11.405
Jogos	47	30	53	0	550	36.333
Idade	26	25	5	12	54	36.333
Avançado	25%	0	0	0	1	36.333
Médio	35%	0	0	0	1	36.333
Defesa	31%	0	0	0	1	36.333
Guarda-redes	9%	0	0	0	1	36.333
Receitas de transferências	8.965.622	3.960.000	13.363.108	0	119.504.000	789
Gastos de transferências	14.283.514	6.485.000	22.513.040	0	226.512.000	789
Volume de negócios	53.029.146	31.769.000	63.720.329	541.000	397.800.000	789
Transmissões Televisivas	37.203.471	19.467.500	91.685.013	491.000	116.257.000	320
Merchandising	21.288.159	9.900.000	26.456.923	327.600	174.403.764	320
Bilheteira	20.032.924	14.700.000	22.251.254	20.900	164.857.617	320
Ordenados	33.959.606	21.928.700	39.430.453	800.000	344.305.000	698
Resultado Líquido	-6.082.004	-2.000.000	22.318.070	-169.424.100	89.730.000	789
Cashflows	2.272.374	181.000	19.468.177	-153.000.000	123.200.000	380
Passivo	69.839.881	23.200.000	119.023.358	0	639.100.000	380

Anexo 5: Evolução dos valores anuais médios das transacções por posição

Ano	Avançado	Médio	Defesa	Guarda-redes
1983	131.833,30	131.925,00	58.061,22	31.066,67
1984	253.887,80	305.341,80	324.120,80	53.368,42
1985	112.107,10	261.214,80	54.851,06	45.100,00
1986	307.241,40	152.604,70	93.603,90	180.379,30
1987	381.736,50	123.627,40	149.813,10	50.758,07
1988	633.705,30	388.360,00	279.632,00	136.220,50
1989	404.722,10	381.705,30	301.846,30	160.229,50
1990	530.478,30	503.569,70	399.404,80	219.827,20
1991	399.822,80	501.078,30	472.599,00	177.993,40
1992	828.568,20	606.191,70	329.636,20	152.351,90
1993	613.501,30	363.139,90	239.358,20	100.448,90
1994	538.496,60	391.739,50	317.684,80	141.484,50
1995	698.717,70	577.482,40	427.971,90	112.959,70
1996	793.224,70	793.703,20	471.505,50	285.333,60
1997	810.484,50	649.443,20	611.177,30	267.709,30
1998	1.041.243,00	875.799,60	681.669,70	315.670,40
1999	1.000.846,00	723.792,90	579.782,90	288.751,30
2000	908.123,20	829.897,50	569.246,00	412.941,10
2001	912.674,50	708.165,30	555.994,50	647.163,20
2002	619.559,20	578.138,00	435.956,60	302.781,60
2003	386.453,40	468.526,40	262.539,10	150.011,50
2004	539.546,30	404.747,90	379.090,90	142.232,70
2005	583.890,30	529.651,30	375.089,30	175.684,30
2006	865.465,80	583.961,40	493.677,80	180.614,70
2007	945.752,60	774.881,00	633.719,10	325.793,50
2008	960.962,80	888.635,90	778.671,60	358.289,00
2009	1.159.849,00	782.980,50	687.041,10	226.442,60
2010	778.726,10	671.458,60	488.230,80	272.931,60
Total	758.928,50	627.299,30	488.724,30	256.541,30

Anexo 6: Os jogadores transferidos e o valor médio das transferências por posição

Ano	Frequência	Média
1983	134	131.925,00
1984	185	305.341,80
1985	170	261.214,80
1986	250	152.604,70
1987	317	123.627,40
1988	384	388.360,00
1989	424	381.705,30
1990	449	503.569,70
1991	607	501.078,30
1992	596	606.191,70
1993	745	363.139,90
1994	949	391.739,50
1995	836	577.482,40
1996	988	793.703,20
1997	1227	649.443,20
1998	1090	875.799,60
1999	1589	723.792,90
2000	1797	829.897,50
2001	2057	708.165,30
2002	2046	578.138,00
2003	2456	468.526,40
2004	2646	404.747,90
2005	2606	529.651,30
2006	2665	583.961,40
2007	2882	774.881,00
2008	2603	888.635,90
2009	2098	782.980,50
2010	1537	671.458,60

Anexo 7: A evolução da idade média e do desvio-padrão dos jogadores transferidos por posição

Ano	Avançado		Médio		Defesa		Guarda-redes	
	Média	Desvio-padrão	Média	Desvio-padrão	Média	Desvio-padrão	Média	Desvio-padrão
1983	21	3,7	24	5,3	21	4,1	23	5,5
1984	23	4,9	23	4,1	21	4,8	22	4,9
1985	23	4,0	23	4,3	22	3,7	23	4,6
1986	24	3,5	22	3,3	22	4,1	23	4,1
1987	23	3,7	23	3,4	23	3,3	23	5,1
1988	24	3,3	23	3,5	23	3,3	24	4,0
1989	24	3,6	24	3,7	23	3,6	25	5,5
1990	24	3,6	24	3,8	24	3,7	24	4,0
1991	25	3,7	24	4,0	24	4,2	24	4,9
1992	25	4,0	25	4,1	24	3,9	24	4,8
1993	26	4,0	25	4,6	25	4,3	27	5,6
1994	25	4,3	25	5,0	26	4,3	26	5,2
1995	26	4,2	26	4,2	25	4,1	26	6,6
1996	25	4,3	25	4,6	26	4,4	27	6,2
1997	26	4,4	26	4,5	26	4,2	27	5,3
1998	27	4,5	25	4,7	27	4,0	27	5,3
1999	26	4,3	25	4,4	26	4,6	27	4,9
2000	26	4,6	25	4,6	26	4,5	28	4,9
2001	25	4,5	25	4,5	26	4,7	27	5,4
2002	25	4,7	26	4,8	26	4,5	29	5,9
2003	26	4,7	25	4,4	26	4,5	28	5,8
2004	25	4,5	25	4,3	26	4,2	27	4,8
2005	25	4,4	25	4,1	26	4,2	27	5,4
2006	26	4,4	25	4,5	26	4,3	27	5,3
2007	25	4,3	25	4,1	26	4,3	27	5,3
2008	26	4,2	25	4,2	26	4,3	28	4,9
2009	26	4,6	26	4,0	26	4,3	28	4,9
2010	26	4,1	26	4,2	26	4,0	28	5,0

Anexo 8: Evolução da média de golos marcados no clube comprador por posição

Ano	Avançado	Médio	Defesa
1983	34	15	7
1984	23	17	7
1985	28	14	9
1986	28	11	7
1987	26	14	6
1988	28	12	6
1989	24	11	6
1990	25	11	6
1991	21	9	4
1992	22	9	4
1993	18	9	4
1994	14	7	3
1995	15	6	3
1996	16	8	4
1997	15	6	3
1998	14	5	3
1999	12	5	3
2000	12	5	2
2001	12	5	2
2002	9	4	2
2003	9	4	2
2004	10	5	2
2005	9	4	2
2006	9	4	2
2007	10	4	1
2008	8	3	1
2009	6	2	1
Média	17	8	4

Anexo 9: Evolução da média de jogos efectuados no clube comprador por posição

Ano	Avançado	Médio	Defesa	Guarda-redes
1983	96	75	116	113
1984	72	113	110	116
1985	87	106	135	87
1986	83	86	117	161
1987	87	90	104	95
1988	89	94	101	96
1989	79	88	101	85
1990	86	85	101	90
1991	72	75	83	83
1992	70	77	70	89
1993	66	67	75	73
1994	51	60	63	48
1995	57	58	67	45
1996	53	60	64	34
1997	51	57	62	61
1998	50	51	62	43
1999	46	54	59	54
2000	45	51	50	43
2001	45	52	52	46
2002	35	46	49	38
2003	35	44	44	29
2004	39	45	50	40
2005	38	42	46	35
2006	39	44	45	33
2007	38	41	39	31
2008	32	35	35	27
2009	23	22	21	16
Média	58	64	71	63

O mercado de transferências: evolução, mudanças e impactos

Anexo 10: Evolução das médias anuais das vendas e compras de jogadores nos principais países europeus

Ano	Inglaterra		França		Alemanha		Holanda		Itália		Portugal		Espanha	
	Vendas	Compras	Vendas	Compras	Vendas	Compras	Vendas	Compras	Vendas	Compras	Vendas	Compras	Vendas	Compras
1983	207.244	858.481	20.000	482.752	175.833	122.143	70.833	230.000	220.625	449.286	243.483	130.000	99.000	1.136.546
1984	569.825	1.611.917	68.750	396.875	850.000	110.000	165.000	455.000	243.636	780.053	278.750	171.667	2.441.667	1.712.500
1985	231.679	1.462.550	45.833	225.000	58.500	5.625	201.000	450.625	240.000	830.000	351.719	213.333	266.667	1.228.000
1986	330.330	1.464.058	92.885	278.125	334.500	288.182	93.750	300.000	796.667	891.177	524.688	101.250	636.250	1.063.571
1987	654.562	1.507.014	377.273	564.286	805.625	102.857	2.015.000	313.542	296.250	852.442	438.333	570.000	1.005.833	1.127.500
1988	881.946	1.322.690	1.332.958	1.160.105	1.191.226	1.350.752	183.727	629.921	1.164.022	954.856	599.738	346.260	1.387.795	1.819.617
1989	481.701	1.229.984	893.638	1.220.971	911.302	1.394.461	978.876	230.165	1.558.169	522.829	850.000	509.408	349.301	1.792.665
1990	829.032	1.317.832	1.205.277	885.381	862.597	1.597.013	215.707	652.348	1.943.057	841.842	1.203.497	570.566	293.706	1.228.147
1991	729.117	1.395.545	1.376.097	1.376.628	704.901	1.440.096	239.446	125.326	1.915.240	2.311.723	227.865	127.234	627.604	1.178.886
1992	952.191	1.870.787	2.192.832	1.725.289	897.842	912.597	335.692	631.107	2.477.374	2.498.058	417.822	221.882	1.068.109	1.829.796
1993	1.292.419	1.235.104	1.030.573	826.634	434.843	534.651	3.058.472	624.658	2.411.578	2.156.437	492.854	165.304	984.277	1.842.105
1994	1.172.501	1.745.981	1.686.658	956.325	463.392	648.608	589.061	735.009	2.384.651	2.037.258	572.145	258.428	1.384.845	1.449.323
1995	1.582.157	1.693.399	1.453.009	1.027.617	623.516	674.480	996.135	894.186	2.413.032	2.116.950	504.265	353.310	1.057.101	2.597.957
1996	1.961.403	1.753.463	2.603.576	1.423.383	852.928	657.578	1.284.529	1.002.724	2.275.563	2.822.014	933.966	310.848	2.925.968	3.253.220
1997	1.558.507	1.841.682	1.954.361	1.752.866	695.138	973.274	1.895.024	1.156.669	3.009.523	3.733.170	924.410	351.499	3.004.223	6.125.047
1998	1.815.015	2.970.000	2.414.661	2.267.602	1.956.233	1.346.055	2.045.821	1.200.815	2.858.083	5.465.676	1.206.334	213.441	2.200.984	3.117.941
1999	2.543.284	3.914.711	1.515.992	2.767.699	686.033	1.734.899	1.533.422	1.793.989	4.025.079	5.582.779	1.775.882	360.012	5.009.224	4.036.755
2000	2.984.311	3.210.000	2.363.144	3.221.176	780.876	1.873.259	1.357.501	1.423.030	3.978.428	6.765.265	2.148.228	1.389.187	8.197.024	9.832.438
2001	2.866.958	2.891.351	1.919.327	1.926.956	848.371	1.467.196	1.304.358	1.740.279	6.682.581	6.305.603	1.106.747	1.567.773	2.486.825	5.034.863
2002	1.763.496	2.010.310	1.437.818	1.055.803	1.036.756	1.160.686	964.836	1.472.612	2.913.253	2.286.844	2.900.540	906.574	935.262	1.697.876
2003	1.237.098	1.929.269	1.410.043	1.260.461	525.315	626.613	574.032	509.755	2.534.018	1.530.109	998.296	332.268	1.209.866	1.567.963
2004	1.342.333	1.351.370	1.446.601	1.434.546	724.284	1.712.648	965.541	290.785	2.023.508	1.594.236	1.139.887	756.856	1.792.108	2.084.562
2005	1.780.000	1.800.000	1.106.136	1.166.635	840.209	961.807	613.195	258.276	2.484.103	1.498.756	1.390.413	274.021	2.225.976	1.800.000
2006	1.415.249	1.900.000	1.545.823	1.310.638	950.987	1.835.471	908.400	550.152	2.303.187	1.903.245	745.959	290.503	1.250.647	2.911.320
2007	1.523.724	2.600.000	1.765.491	1.579.698	1.066.702	1.960.366	1.185.489	883.986	2.023.726	2.310.643	1.425.889	509.818	2.770.726	3.246.193
2008	1.589.791	3.055.682	1.876.825	1.888.687	1.113.734	2.397.289	1.208.396	968.794	2.627.569	3.098.021	1.119.907	700.476	2.521.016	2.685.122
2009	1.657.083	2.480.000	1.724.289	2.011.596	1.521.329	2.301.769	1.317.837	1.616.648	3.040.387	2.603.604	1.052.515	597.536	4.817.113	4.689.089
2010	1.500.279	1.650.000	1.026.931	1.243.779	1.120.350	2.106.459	240.829	916.944	2.642.546	2.076.297	1.756.545	977.148	2.539.126	2.593.325
Média	1.337.616	1.931.185	1.353.100	1.337.054	822.619	1.153.458	947.925	787.762	2.267.352	2.386.399	976.096	474.164	1.981.723	2.667.226

Anexo 11: Evolução do saldo das transferências nos principais países

Ano	Inglaterra	França	Alemanha	Holanda	Itália	Portugal	Espanha
1983	-357.000	-668.500	200.000	390.000	-4.525.000	1.521.014	-1.230.333
1984	-14.400.000	-500.000	5.400.000	550.000	-19.720.000	700.000	11.850.000
1985	590.000	-1.750.000	270.000	600.000	-900.000	2.679.670	-340.000
1986	7.035.000	-3.242.500	175.000	50.000	-3.200.000	2.628.491	-4.900.000
1987	1.500.000	-3.750.000	5.725.000	9.215.000	-16.067.500	-1.535.000	2.031.500
1988	-8.000.000	-2.200.000	-6.561.418	-3.307.086	3.200.000	3.228.346	3.600.000
1989	12.000.000	-10.200.000	-5.309.582	7.889.222	-2.685.629	77.694	-12.204.192
1990	-9.000.000	7.900.000	5.800.000	-2.840.775	-28.800.000	11.223.777	-10.526.692
1991	11.000.000	-1.400.000	16.400.000	1.870.744	-46.400.000	1.757.813	-9.023.958
1992	11.000.000	12.900.000	-11.500.000	1.000.959	-54.200.000	-1.498.128	-2.787.016
1993	-7.000.000	700.000	-18.900.000	31.578.075	-47.000.000	0	-25.060.901
1994	-37.000.000	32.893.078	-31.400.000	2.955.844	-38.000.000	15.065.155	-8.900.000
1995	-18.000.000	18.189.534	-22.500.000	9.946.512	-18.300.000	1.875.223	-500.000
1996	-171.000.000	66.549.261	5.700.000	21.386.380	-41.700.000	17.148.128	-71.000.000
1997	-63.000.000	83.100.000	-11.900.000	14.700.000	-5.000.000	7.124.526	-98.900.000
1998	-140.000.000	76.000.000	24.400.000	31.600.000	-100.000.000	16.658.069	3.000.000
1999	-86.000.000	-5.000.000	-65.000.000	31.800.000	-69.000.000	34.726.868	-47.000.000
2000	-143.000.000	32.000.000	-45.300.000	14.500.000	-133.000.000	3.000.000	65.000.000
2001	-206.000.000	79.000.000	-85.000.000	24.500.000	58.000.000	100.000	-48.000.000
2002	-194.000.000	51.000.000	-52.000.000	-3.200.000	65.000.000	38.240.832	-83.300.000
2003	-150.000.000	32.000.000	-38.100.000	20.100.000	-19.000.000	20.000.000	-42.400.000
2004	-232.000.000	89.000.000	-14.500.000	27.000.000	40.000.000	46.100.000	-92.000.000
2005	-210.000.000	17.000.000	-18.000.000	29.400.000	19.000.000	4.300.000	-17.000.000
2006	-218.000.000	72.000.000	-21.000.000	34.100.000	39.000.000	2.200.000	-241.000.000
2007	-187.000.000	73.000.000	-105.000.000	35.900.000	-77.000.000	67.300.000	-239.000.000
2008	-161.000.000	28.000.000	-28.000.000	19.900.000	-128.000.000	6.800.000	11.000.000
2009	48.000.000	-12.000.000	-80.000.000	32.500.000	-18.000.000	8.400.000	-236.000.000
2010	4.000.000	22.700.000	900.000	-7.500.000	-24.000.000	17.100.000	9.000.000

Anexo 12: Evolução média das rubricas financeiras e dos valores pagos e recebidos em transferências

Ano	Gastos de transferências	Receitas de transferências	Volume de negócios	Ordenados	Resultado Líquido	Passivo	Cashflows
1993	1.157.500	3.960.000	9.492.000		1.580.000		
1994	3.702.929	3.700.286	7.699.857	4.658.000	-1.596.857		
1995	5.083.359	2.310.541	14.500.000	11.600.000	-551.041		
1996	5.126.365	3.186.331	15.800.000	9.497.976	-2.260.183		
1997	7.999.793	4.726.993	22.600.000	12.800.000	-88.467	3.000.000	10.500.000
1998	10.900.000	6.390.307	27.600.000	17.000.000	-2.672.380	11.100.000	9.450.000
1999	9.728.563	5.478.548	31.700.000	18.200.000	-3.045.316	20.900.000	-2.084.485
2000	15.500.000	7.463.894	37.300.000	23.700.000	-5.894.083	27.900.000	-1.005.753
2001	16.000.000	9.482.795	39.200.000	26.500.000	-10.600.000	34.300.000	754.604
2002	18.700.000	10.100.000	43.300.000	28.600.000	-11.100.000	47.800.000	3.182.466
2003	9.445.434	5.093.277	47.300.000	31.400.000	-12.300.000	56.000.000	-5.059.056
2004	10.400.000	6.684.424	52.200.000	32.300.000	-6.114.669	56.900.000	4.289.140
2005	12.500.000	8.798.495	55.800.000	34.600.000	-5.080.654	67.500.000	5.266.966
2006	12.000.000	8.778.350	63.000.000	36.700.000	-4.736.236	77.400.000	1.683.528
2007	14.700.000	10.100.000	67.700.000	40.600.000	-5.167.805	93.000.000	4.837.021
2008	22.800.000	16.700.000	74.800.000	48.300.000	-6.820.676	103.000.000	-2.560.233
2009	26.600.000	17.300.000	94.600.000	67.400.000	-2.951.092	118.100.000	7.964.117
2010	42.800.000	24.000.000	112.400.000	68.900.000	-994.888	138.700.000	1.260.700

O mercado de transferências: evolução, mudanças e impactos

Anexo 13: Matriz de correlações

	Receitas de transferências	Gastos de transferências	Volume de negócios	Transmissões Televisivas	Merchandising	Bilheteira	Ordenados	Resultado Líquido	Cashflow	Passivo
Receitas de transferências	1									
Gastos de transferências	0,7684*	1								
Volume de negócios	0,4852*	0,6415*	1							
Transmissões Televisivas	0,5321*	0,5531*	0,8301*	1						
Merchandising	0,6577*	0,7011*	0,8704*	0,4541*	1					
Bilheteira	0,7265*	0,7263*	0,7667*	0,2870*	0,7002*	1				
Ordenados	0,4984*	0,6110*	0,6100*	0,4659*	0,7117*	0,4961*	1			
Resultado Líquido	-0,0918	-0,0664	-0,0904*	-0,0232	0,0065	0,0201	-0,2564*	1		
Cashflow	0,0834	0,0798	0,2191*	0,2252*	0,2548*	0,3155*	0,1719*	0,3338*	1	
Passivo	0,3886	0,3512	0,4321*	0,4326*	0,4166*	0,4184*	0,3457*	-0,0881	0,0482	1

* nível de significância a 5%

Anexo 14: Teste K-S à normalidade de distribuição das variáveis

Testes de Normalidade	Kolmogorov-Smirnov		
	Estatística	N	Sig.
<i>wage/turnover</i>	0,83	485	0,15
Resultado Líquido	0,46	485	0,18