



## **De waardering van menselijk kapitaal door beursgenoteerde voetbalclubs**

*Een onderzoek in het kader van verantwoording van menselijk kapitaal door  
beursgenoteerde voetbalclubs*

Bachelor scriptie Economie en Bedrijfseconomie

Datum eindversie: 17 juli 2018

Naam student: Michael van Kempen

Studentnummer: 433490

Supervisor: H.J. Bouwer

## Abstract

In het algemeen mag menselijk kapitaal niet verantwoord worden op de balans van een onderneming. Voetballers vormen echter een uitzondering op de beperking tot activering van menselijk kapitaal, vanwege het unieke karakter dat zij hebben. Toch kennen de huidige waarderingmethoden veel gebreken, waardoor de immateriële vaste activa structureel tegen een te lage waarde wordt gewaardeerd. Hierdoor voldoen de clubs niet aan de eisen die worden gesteld aan de financiële informatie in het jaarverslag, namelijk dat het een waarheidsgetrouw beeld dient te geven van de werkelijkheid. In dit onderzoek wordt onderzocht hoe het inzicht in de verantwoording van menselijk kapitaal door beursgenoteerde voetbalclubs vergroot kan worden. Uit de resultaten blijkt dat waardering aan de hand van de marktwaarde leidt tot een hogere waardering van het menselijk kapitaal, waardoor de gerapporteerde waarde beter aansluit bij de waarde die de spelers daadwerkelijk vertegenwoordigen.

## Inhoudsopgave

<b>Hoofdstuk 1: Inleiding</b>	5
1.1 Probleemstelling	5
1.2 Hoofdvraag	7
1.3 Deelvragen	7
1.4 Onderzoeksmethoden	8
1.5 Relevantie onderzoek	8
<b>Hoofdstuk 2: De verantwoording van menselijk kapitaal in het algemeen</b>	9
2.1 Inleiding	9
2.2 Intellectueel kapitaal	9
2.3 Verantwoording menselijk kapitaal in het algemeen	10
2.4 Conclusie	11
<b>Hoofdstuk 3: De eerste waardering van menselijk kapitaal door voetbalclubs</b>	13
3.1 Inleiding	13
3.2 Verantwoording menselijk kapitaal door voetbalclubs	13
3.3 De waardering van menselijk kapitaal in het algemeen	14
3.4 Regels die specifiek gelden voor voetbalclubs	15
3.5 De waardering van gekochte spelers	16
3.6 De waardering van transfervrije spelers	18
3.7 De waardering van spelers uit de eigen opleiding	22
3.8 Conclusie	24
<b>Hoofdstuk 4: De vervolgwaardering van menselijk kapitaal door voetbalclubs</b>	26
4.1 Inleiding	26
4.2 De regels omtrent afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen	26
4.3 Verantwoording van de waardeestijging van spelers	29
4.4 Conclusie	32
<b>Hoofdstuk 5: Alternatieve waarderingmethoden voor voetbalclubs</b>	34
5.1 Inleiding	34
5.2 De methode van loonkapitalisatie	34
5.3 Waardering aan de hand van de marktwaarde	36
5.4 Conclusie	37

<b>Hoofdstuk 6: Case study</b>	39
6.1 Inleiding	39
6.2 Data	39
6.3 Methodologie	40
6.4 Manchester United	41
6.5 Juventus	43
6.6 Conclusie	44
<b>Hoofdstuk 7: Discussie en conclusie</b>	46
7.1 Inleiding	46
7.2 Discussie	46
7.3 Conclusie	48
7.4 Beperkingen en suggesties voor vervolgonderzoek	49
<b>Bibliografie</b>	51
<b>Appendix</b>	55

## Hoofdstuk 1 - Inleiding

### 1.1 Probleemstelling

Uit de jaarrekening van Ajax van het seizoen 2016/2017 blijkt zij de selectie hebben gewaardeerd tegen een waarde van € 47.201.000 (Jaarverslag Ajax 2016/2017). Het bedrag vormt de boekwaarde van het menselijk kapitaal dat zich op 30 juni 2017 binnen de club bevindt. In de maanden juli en augustus van datzelfde jaar verkoopt Ajax vijf van haar spelers, betreffende Davinson Sanchez, Davy Klaassen, Jairo Riedewald, Kenny Tete en Richairo Riedewald. Opmerkelijk is echter dat met deze uitgaande transfers een totaalbedrag van 81,2 miljoen euro is gemoeid (transfermarkt.nl, 2018), wat meer dan 170% is van de boekwaarde van de gehele selectie. Dit toont aan dat de waarde aan menselijk kapitaal in de jaarrekening van de Amsterdamse club niet overeenkomt met de waarde die de spelers in werkelijkheid vertegenwoordigen.

Het doel van de jaarrekening is het verschaffen van financiële informatie over de onderneming die nuttig is voor externe gebruikers voor het nemen van economische beslissingen (IASB, 2015). De externe gebruikers zijn onder ander potentiële beleggers. Om te zorgen dat zij een juiste beslissing kunnen nemen ten aanzien van het wel of niet investeren in een onderneming, is van belang dat zij kunnen vertrouwen op de juistheid van de informatie in de jaarrekening. Derhalve is bepaald dat de financiële informatie in de jaarrekening nuttig dient te zijn en een relevant en waarheidsgetrouw beeld dient te geven van de werkelijkheid (IASB, 2015).

Normaal gesproken mag menselijk kapitaal niet geactiveerd worden op de balans, omdat werknemers niet onder het bezit van een entiteit kunnen vallen (De Bos, 2002). IAS 38 geeft de mogelijkheid om de voetballers toch te waarderen op de balans, als immateriële activa, onder een aantal voorwaarden.

Vanwege het transfersysteem dat de voetballerij kent, met hoge vergoedingssommen voor spelers die transfereren naar een andere club, vormen voetbalclubs een uitzondering op de beperking tot activering van menselijk kapitaal (Amir & Livne, 2005). In het zogenoemde Bosman-arrest is bepaald dat een speler, indien zijn contract is afgelopen, zonder betaling van

een transfersom van club kan verwisselen. Het tegenovergestelde gevolg hiervan is dat een speler met een doorlopend contract enkel naar een andere club kan transfereren indien zijn contract rechtsmatig wordt beëindigd met wederzijdse overeenstemming of een transfervergoeding door de kopende club wordt betaald. Dit betekent dus dat een voetbalclub, de werkgever, een bepaalde vorm van beschikkingsmacht heeft over de spelers. Hierdoor wordt dus voldaan aan de gestelde criteria in IAS 38, waardoor een speler beschouwd kan worden als immateriële activa (Morrow, 1997).

Echter, de huidige waarderingmethoden kennen veel gebreken (Koopmans, 2007), Het voorbeeld van Ajax laat zien dat de verantwoording van de spelers in de jaarrekening niet leidt tot een waarheidsgetrouw beeld van de werkelijkheid. Dit terwijl voor voetbalclubs de spelers het belangrijkste bezit vormen. Vaak wordt ook wel gezegd: "Het kapitaal van de club staat op het veld". Momenteel worden gekochte spelers namelijk gewaardeerd tegen de vergoedingssommen die voor de desbetreffende spelers betaald worden. Dit bedrag wordt vervolgens afgeschreven gedurende de contractduur van de speler. Daarentegen kan voor spelers die afkomstig zijn vanuit de eigen opleiding geen waarde bepaald worden, omdat voor deze spelers geen vergoedingssom betaald is. Deze spelers worden derhalve niet opgenomen in de balans, terwijl ze voor de club wellicht wel een behoorlijke transferwaarde kunnen vertegenwoordigen.

Daarnaast mag de waarde van een speler volgens de huidige regelgeving ook niet opgewaardeerd worden. Een speler die door zijn goede sportieve prestaties meer waard is geworden, wordt op eenzelfde wijze verantwoord als een speler die geen prijsstijging kent. In een tijd waarbij de transfersommen, die voor spelers betaald worden, steeds hoger worden, heeft dit heeft als gevolg dat veel spelers ondergewaardeerd op de balans staan.

## 1.2 Hoofdvraag

*“Hoe kan het inzicht in de verantwoording van menselijk kapitaal door beursgenoteerde voetbalclubs vergroot worden?”*

## 1.3 Deelvragen

1. *Op welke wijze dient menselijk kapitaal verantwoord te worden in de jaarrekening?*
  - Hoe wordt menselijk kapitaal gedefinieerd?
  - Wat zijn de voorwaarden voor het opnemen van menselijk kapitaal in de jaarrekening?
  
2. *Hoe dient volgens de huidige waarderingmethode de eerste waardering van menselijk kapitaal plaats te vinden door beursgenoteerde voetbalclubs?*
  - Wat zijn de voorwaarden voor het activeren van spelers?
  - Tegen welke waarde dienen gekochte spelers gewaardeerd te worden?
  - Hoe worden spelers uit de eigen opleiding gewaardeerd?
  - Hoe worden de spelers gewaardeerd die transfervrij worden aangetrokken?
  
3. *Hoe dient volgens de huidige waarderingmethode de vervolgwaardering van menselijk kapitaal plaats te vinden door beursgenoteerde voetbalclubs?*
  - Op welke wijze vindt de afschrijving plaats?
  - Wat gebeurt bij een bijzondere waardedaling van een speler?
  - Op welke wijze wordt een waardestijging van speler verantwoord?
  
4. *Welke andere mogelijke waarderingmogelijkheden bestaan er?*
  - Loonkapitalisatie (Aronsson, Johansson & Jönsson, 2004)
  - Marktwaaarde (Tunaru, Clark & Viney, 2005/ [transfermarkt.nl](http://transfermarkt.nl))
  
5. *Welk effect hebben de waarderingmogelijkheden in de praktijk?*
  - Testen van de huidige waarderingmethode, loonkapitalisatie en marktwaaarde aan de hand van een case study naar Juventus en Manchester United

#### **1.4 Onderzoeksmethoden**

De onderzoeksmethoden die in de paper gebruikt worden, bestaan allereerst uit een literatuuronderzoek naar de huidige regelgeving omtrent de waardering van menselijk kapitaal door voetbalclubs. Vervolgens zullen de gevolgen van de huidige waarderingmethode geanalyseerd worden. Tot slot worden andere mogelijke waarderingmethoden onderzocht.

Het vervolg van het onderzoek zal bestaan uit een case study over twee beursgenoteerde voetbalclubs, namelijk de Premier League club Manchester United en het Italiaanse Juventus. De case study zal bestaan uit het toepassen van verschillende waarderingmethoden op de selecties van beide clubs. Gekeken zal worden welke waarderingmethode leidt tot een waarde aan menselijk kapitaal dat beter aansluit bij de beurswaarde van de desbetreffende club. Er is specifiek voor Manchester United en Juventus gekozen, omdat beide clubs beursgenoteerd zijn en informatie te vinden is over onder andere de salarissen van de spelers.

#### **1.5 Relevantie onderzoek**

Dit onderzoek vindt plaats in het kader van de waardering van immateriële vaste activa dat is geregeld in IAS 38 "*Intangibles*". Gepoogd wordt een waarderingmethode te vinden die zoveel mogelijk aansluit bij de reële waarde van het menselijk kapitaal dat een voetbalclub bezit, zodat de jaarrekening van voetbalclubs zoveel mogelijk de realiteit benadert. In dit onderzoek worden bestaande ideeën rondom het waarderen van spelers op de balans in de praktijk getest door middel van een case study over twee verschillende voetbalclubs.



## Hoofdstuk 2 – De verantwoording van menselijk kapitaal in het algemeen

### 2.1 Inleiding

Alvorens specifiek wordt ingegaan op de regels en standaarden die gelden voor voetbalclubs, zullen eerst de algemene standaarden inzake de verantwoording van menselijk kapitaal besproken worden. Er wordt antwoord gegeven op de eerste deelvraag: *“Op welke wijze dient menselijk kapitaal verantwoord te worden in de jaarrekening?”*. Dit gebeurt allereerst door een bespreking van onderzoeken van De Bos (2002) en Bouwer en Polak (2015), waarin wordt ingegaan de definitie van menselijk kapitaal. Vervolgens worden de voorwaarden, die volgens de internationale accounting standaarden (IAS) gelden omtrent het activeren van immateriële activa, geanalyseerd en toegepast op de kenmerken van menselijk kapitaal.

### 2.2 Intellectueel kapitaal

Menselijk kapitaal maakt onderdeel uit van het intellectueel kapitaal (De Bos, 2002). Het intellectueel kapitaal kan worden gezien als de niet-fysieke en niet-financiële middelen van een organisatie die kunnen bijdragen aan de productie en levering van goederen en diensten door die organisatie, of die toekomstige economische voordelen opleveren voor de organisatie (Bouwer & Polak, 2015).

Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen structureel kapitaal en menselijk kapitaal. Structureel kapitaal bestaat uit menselijke kennis die is verbonden aan de onderneming, zoals informatiesystemen en databases. Het kenmerkt zich door een sterke binding met een specifiek bedrijf, het kapitaal is moeilijk van de entiteit af te scheiden. Menselijk kapitaal betreft het personeel dat binnen de onderneming werkzaam is. De waarde van dit kapitaal wordt bepaald door de kwaliteiten, competenties en gedrag van de werknemers. Over het algemeen is dit kapitaal minder sterk verbonden met de organisatie. Ongeacht de contractuele relatie die een werknemer, door middel van een arbeidsovereenkomst, met de onderneming heeft, is het kapitaal slechts van waarde indien de werknemer actief is binnen de organisatie en bestaat de kans dat het kapitaal uit de organisatie wegtrekt (De Bos, 2002).

### **2.3 Verantwoording menselijk kapitaal in het algemeen**

Voetbalclubs hebben zowel materiële als immateriële vaste activa op de balans staan. Materiële vaste activa zijn activa die worden aangehouden voor gebruik tijdens de bedrijfsactiviteiten en waarvan wordt verwacht dat ze de uitoefening van de werkzaamheden van de rechtspersoon duurzaam dienen (Kruit, Pronk & Visser, 2017). In de geconsolideerde jaarrekening van Ajax vallen bijvoorbeeld bedrijfsgebouwen en machines onder de materiële vaste activa (Jaarverslag Ajax 2016/2017). Immateriële vaste activa kunnen worden gedefinieerd als een identificeerbaar niet-monetair actief zonder fysiek gedaante (Kruit, Pronk & Visser, 2017).

Op het eerste oog lijkt menselijk kapitaal het best aan te sluiten bij de definitie van immateriële activa, aangezien het geen fysiek gedaante heeft en daarnaast niet-monetair van aard is. Maar om te kunnen bepalen of menselijk kapitaal daadwerkelijk als zijnde immateriële vaste activa op de (geconsolideerde) jaarrekening verantwoord mag worden, moet aan een aantal voorwaarden worden voldaan. Deze criteria zijn opgesomd in IAS 38, de internationale accounting standaard omtrent de verantwoording van immateriële activa. Alle Europese beursgenoteerde bedrijven zijn verplicht deze standaarden toe te passen in de geconsolideerde jaarrekening (IAS 38).

Het eerste criterium waaraan voldaan moet worden, is dat het actief identificeerbaar moet zijn. Hiervan is sprake indien kan worden gesproken van een specifieke transactie, waarbij een koopovereenkomst voor een individueel aanwijsbaar immaterieel vast actief aan de orde is. Menselijk kapitaal voldoet aan dit criterium, aangezien voor elke werknemer op individueel niveau een arbeidsovereenkomst wordt gesloten, wat de grondslag biedt voor de werkzaamheden die een werknemer voor de onderneming uitvoert (IAS 38).

Ten tweede moet het actief toekomstige economische voordelen opleveren voor de onderneming. De toekomstige voordelen omvatten bijvoorbeeld de mogelijkheid opbrengsten uit producten en diensten te genereren of juist kostenbesparingen te realiseren. Menselijk kapitaal voldoet tevens aan dit tweede criterium, aangezien de kennis en competenties van het personeel onmisbaar zijn bij de productie van goederen of het leveren van diensten. Investerings in menselijk kapitaal, door middel van bijvoorbeeld opleidingen

voor het personeel, kunnen enerzijds leiden tot kostenbesparingen, omdat het personeel op een efficiëntere wijze deel kan nemen aan het productieproces. Anderzijds kan het ook leiden tot extra toekomstige voordelen, omdat bijvoorbeeld de kwaliteit van de producten of diensten verbeterd (IAS 38).

Tot slot moet het actief onder de beschikkingsmacht van de onderneming vallen. Er is sprake van beschikkingsmacht indien een entiteit de beheersing heeft over de toekomstige economische voordelen die uit het actief voortkomen en de toegang van andere partijen tot diezelfde voordelen kan afschermen. De beschikkingsmacht vloeit doorgaans voort uit juridisch afdwingbare rechten. Indien geen in rechte afdwingbare basis bestaat en er ook geen andere manieren zijn om het bezit van de activa te beschermen, beschikt de onderneming over onvoldoende beschikkingsmacht om aan de laatste voorwaarde te voldoen. In dat geval kan het actief niet als immaterieel vast actief worden gekwalificeerd (IAS 38).

Menselijk kapitaal voldoet in haar hoedanigheid niet aan het laatste criterium. Werknemers zijn namelijk geen eigendom van het bedrijf. Het personeel heeft slechts een dienstbetrekking bij een onderneming op basis van een arbeidsovereenkomst, die beide partijen bepaalde rechten en plichten geeft. Zo heeft de werknemer de plicht werkzaamheden uit te voeren, maar ook het recht om de arbeidsovereenkomst van rechtswege te beëindigen. Dit betekent dat de beschikkingsmacht, die een onderneming heeft over de toekomstige voordelen, te beperkt is en niet gesproken kan worden van immateriële activa (IAS 38).

Het feit dat menselijk kapitaal niet bestempeld kan worden als immateriële vaste activa wordt tevens expliciet benoemd in IAS 38, om precies te zijn in IAS 38.15. Hierin wordt gesteld dat een team van geschoold personeel (menselijk kapitaal) waarschijnlijk wel tot economische voordelen leidt, maar dat de entiteit normaliter onvoldoende beschikkingsmacht heeft over deze voordelen.

## **2.4 Conclusie**

Geconcludeerd kan worden dat menselijk kapitaal samen met het structureel kapitaal onderdeel uitmaakt van het zogenoemde intellectueel kapitaal. Menselijk kapitaal wordt gedefinieerd als het personeel dat binnen de onderneming werkzaam is en kenmerkt zich

doordat het enkel van waarde is, indien de werknemer actief is binnen de organisatie. Het feit dat de kans bestaat dat een werknemer en daarbij het menselijk kapitaal uit de organisatie wegtrekt, zorgt ervoor dat menselijk kapitaal niet aan de laatste criterium van immateriële activa voldoet, het ontbreekt een bedrijf aan de beschikkingsmacht over het actief. Dit betekent dat menselijk kapitaal niet gekwalificeerd kan worden als immateriële vaste activa en derhalve niet op de geconsolideerde jaarrekening verantwoord kan worden. Dit vormt tevens het antwoord op de eerste deelvraag: *“Op welke wijze dient menselijk kapitaal verantwoord te worden in de jaarrekening?”*.

## Hoofdstuk 3 – De eerste waardering van menselijk kapitaal door voetbalclubs

### 3.1 Inleiding

Menselijk kapitaal kan in het algemeen niet gekwalificeerd worden als immateriële vaste activa, wat betekent dat het niet op de balans verantwoord mag worden. Voetbalclubs vormen hierop echter een uitzondering. Vandaar dat in dit hoofdstuk antwoord wordt gegeven op de volgende deelvraag: *“Hoe dient volgens de huidige waarderingmethode de eerste waardering van menselijk kapitaal plaats te vinden door beursgenoteerde voetbalclubs?”*. Allereerst wordt onderzocht wat de unieke kenmerken van voetballers zijn, waardoor zij wel aan het criterium van de beschikingsmacht voldoen. Daarnaast wordt besproken op basis waarvan voetbalclubs de spelers dienen te waarderen. Hierbij wordt een onderscheid gemaakt tussen gekochte spelers, zelfopgeleide spelers en de spelers die transfervrij zijn aangetrokken. Tot slot wordt ingegaan op gevolgen die de huidige waarderingmethode in de praktijk heeft.

### 3.2 Verantwoording van menselijk kapitaal door voetbalclubs

Menselijk kapitaal kan in het algemeen niet bestempeld worden als immateriële activa, maar voetbalclubs vormen hierop dus de uitzondering. Hierbij is wel van belang dat deze uitzondering enkel van toepassing is op de spelers van de voetbalclub en niet op de overige werknemers die menselijk kapitaal vertegenwoordigen, zoals de terreinknechten of de cateringmedewerkers.

De reden dat voetballers wel als immateriële vaste activa gekwalificeerd kunnen worden, is dat zij wel voldoende aan het eerdergenoemde derde criterium: *“Het actief moet onder de beschikingsmacht van de onderneming vallen”*. Voetbalclubs hebben namelijk het recht om een vergoedingssom te vragen voor elke speler met een doorlopend contract, in het geval dat een andere club de desbetreffende speler graag zou willen overnemen. Hierdoor is de vrijheid van spelers om gedurende de contractperiode hun huidige club te verruilen voor een andere club beperkt. Dit zorgt ervoor dat voetbalclubs een bepaalde mate van beschikingsmacht hebben over de toekomstige economische voordelen die uit het actief, de spelers, voortvloeien. Tevens kunnen zij de toegang van andere clubs tot diezelfde voordelen afschermen, in ieder geval in zoverre dat een andere club een vergoeding dient te betalen

indien zij willen dat een speler voor hun club komt spelen en daarmee economische voordelen voor die club oplevert (Morrow, 1996 en Bouwer & Polak, 2015).

Voetbalspelers voldoen dus aan alle drie de voorwaarden die gelden om een bepaald actief te kunnen definiëren als immateriële vaste activa. Maar, het feit dat een actief als immateriële activa aangeduid kan worden, betekent niet impliciet dat het actief onder deze post op de (geconsolideerde) jaarrekening geactiveerd mag worden. Hiervan is enkel sprake indien aan twee cumulatieve voorwaarden wordt voldaan. Ten eerste moet het waarschijnlijk zijn dat de toekomstige voordelen die een actief in zich bergt, zullen toekomen aan de rechtspersoon. Hierbij moet worden uitgegaan van redelijke en onderbouwde veronderstellingen door het management. Deze veronderstellingen dienen een weergave te vormen van de beste inschatting van de economische condities die gedurende de gebruiksduur van het actief zullen bestaan (IAS 38). Het tweede criterium waaraan voldaan moet worden, is dat de kosten van het actief betrouwbaar kunnen worden vastgesteld. IFRS stelt dat is voldaan aan de eis van een betrouwbare vaststelling van de kostprijs van het verworven immaterieel actief, indien de aankoop wordt betaald in contanten of andere monetaire activa (IAS 38).

Voetbalspelers voldoen aan het eerste criterium, aangezien zij met hun prestaties op het veld voor economische voordelen zorgen die zullen toekomen aan de club waar zij onder contract staan. De sportprestaties stellen de club in staat om inkomsten te genereren uit bijvoorbeeld de kaartverkoop, merchandising en sponsoring. Ook aan de tweede voorwaarde wordt voldaan. De kosten van de spelers waarvoor een club een transfersom betaald, zijn namelijk betrouwbaar te schatten. Het bedrag wordt immers meestal in contanten betaald en de hoogte van het bedrag kan worden afgeleid uit de beschikbare transfermarkt (Hamil, 1999).

Geconcludeerd kan worden dat de gecontracteerde voetbalspelers menselijk kapitaal vertegenwoordigen dat gekwalificeerd kan worden als immateriële vaste activa en op de (geconsolideerde) balans verantwoord mag worden.

### **3.3 De waardering van menselijk kapitaal in het algemeen**

Volgens IFRS kan immateriële activa op basis van twee verschillende methodes worden gewaardeerd, te weten het kostprijsmodel en het herwaarderingsmodel, waarbij bij het

laatste model wordt uitgegaan van de reële waarde. Over het algemeen wordt het kostprijsmodel toegepast, aangezien onder de huidige regelgeving strenge eisen worden gesteld aan de waardering tegen de reële waarde. Dit is slechts toegestaan indien het actief vanaf het moment van verkrijging is opgenomen tegen kostprijs en voor het actief een liquide markt bestaat. Vooral het tweede criterium is vrijwel nooit van toepassing, aangezien in de praktijk alleen een liquide markt bestaat voor bijvoorbeeld emissierechten en visrechten (IAS 38).

Bij de waardering volgens het kostprijsmodel, wordt onderscheid gemaakt tussen de eerste waardering en de vervolgwaardering. De eerste waardering is de waardering van het actief op het moment van verkrijging. Deze waardering dient plaats te vinden tegen de kostprijs, wat zowel de verkrijgings- als de vervaardigingsprijs kan zijn. Dit bestaat uit de aankoopprijs inclusief alle direct toe te rekenen uitgaven om het actief voor het voorgenomen gebruik geschikt te maken (IAS 38). Na de eerste verwerking dienen uitgaven aan de verkrijgingsprijs van het desbetreffende actief te worden toegevoegd, de vervolgwaardering, mits aan twee voorwaarden is voldaan. Zo moet het waarschijnlijk zijn dat de uitgaven zullen leiden tot een toename van de verwachte toekomstige economische voordelen en moet de vaststelling van de uitgaven op een betrouwbare wijze plaatsvinden (IAS 38).

Voetbalspelers voldoen niet aan de tweede voorwaarde voor waardering volgens het herwaarderingsmodel, een liquide markt ontbreekt derhalve. Vandaar dat waardering volgens het kostprijsmodel de enige optie is (Bouwer & Polak, 2015).

### **3.4 Regels die specifiek gelden voor voetbalclubs**

Alle Europese voetbalclubs zijn lid van de UEFA, de Union of European Football Associations. Dit is een controlerend orgaan voor alle Europese voetbalclubs, dat alle nationale voetbalbonden van Europa vertegenwoordigt. De clubs zijn verplicht zich aan de door de UEFA opgestelde reglementen te houden, willen zij in aanmerking komen voor een Europese licentie, wat recht geeft op de deelname aan door de UEFA georganiseerde toernooien, zoals de Champions League en de Europa League. Onderdeel van het zogenoemde Club Licencing Systeem zijn de Financial Fair Play (FFP) reglementen. Deze zijn ingevoerd in 2011 met als doel

de financiën van het clubvoetbal beter op orde te krijgen en de veelal niet sluitende begrotingen van clubs te doen verminderen (UEFA, 2015).

Een deel van de FFP-reglementen heeft betrekking op de financiële criteria waaraan voetbalclubs moeten voldoen. Voetbalclubs zijn namelijk, in het kader van het mogelijk maken van de toetsing van de financiële positie van de club door de licentiecommissie, verplicht een jaarverslag op te stellen en te publiceren. Voor het opstellen van de jaarrekeningen kent de UEFA geen specifieke eigen regels, maar het schrijft voor dat de jaarrekeningen gebaseerd moeten zijn op de accounting-standaarden die door de lokale wetgeving worden gehanteerd voor vennootschappen met rechtspersoonlijkheid. In de meeste gevallen betekent dit dat een club zich moet houden aan de lokale GAAP, maar in het geval van beursgenoteerde voetbalclubs dienen zij zich te houden aan IFRS (UEFA, 2015).

De UEFA verwijst dus voor de meeste voorschriften naar de algemeen erkende accounting standaarden, doch kennen zij enkele specifieke regelingen voor een aantal balansposten. De nationale voetbalbonden kennen daarnaast hun eigen specifieke reglementen, welke in lijn zijn met de lokale GAAP en de richtlijnen van de UEFA. Elke voetbalclub is allereerst verplicht zich te houden aan de reglementen van de nationale voetbalbond, anders komen zij namelijk niet in aanmerking voor een licentie voor de nationale competitie. Bij deelname aan een Europese competitie zoals de Champions League of Europa League, wat verdiend kan worden door goede prestaties in de nationale competitie, is een club verplicht een jaarverslag op te stellen die in lijn is met de reglementen van de UEFA zelf. Het niet voldoen aan de FFP-reglementen van de UEFA kan Europese uitsluiting tot gevolg hebben, wat het mislopen van vele miljoenen aan inkomsten betekent (UEFA, 2015).

### **3.5 De waardering van gekochte spelers**

Een van de specifieke reglementen van de UEFA zelf heeft betrekking op het verantwoorden van de kosten van het verwerven van een speler, de eerste waardering van het menselijk kapitaal. Op grond van IAS 38 dienen voetballers als zijnde immateriële activa geactiveerd te worden op de (geconsolideerde) balans, waarbij de eerste waardering geschiedt tegen de kostprijs. De UEFA-voorschriften vullen deze kostprijs verder in. De kostprijs wordt voor het grotendeel gevormd door de vergoedingssommen die voetbalclubs betalen voor het



aantrekken van een speler, de vergoedingssommen dienen als het ware geactiveerd te worden. Hiervoor gelden echter wel enkele voorwaarden. Zo mogen enkel de bijkomende kosten die direct zijn toe te wijzen aan de spelersregistratie worden geactiveerd (UEFA, 2015).

Uit de reglementen van de UEFA blijkt niet direct wat er naast de vergoedingssommen nog meer als zijnde “directe kosten van de spelersregistratie” verantwoord mag worden. Uit de clarification memo’s, die dienen ter toelichting en illustratie van de UEFA-reglementen, blijkt dat bijvoorbeeld hand- en tekengelden niet geactiveerd mogen worden. Indien een speler geen terugbetalingsverplichting heeft, worden deze bedragen gezien als personeelskosten, welke in de winst- en verliesrekening verantwoord moeten worden. In het geval dat een speler, op basis van een contractuele verplichting, bij een tussentijds vertrek wel een deel van de hand- en tekengelden terug moet betalen, kan het bedrag verantwoord worden als vooruitbetaalde personeelskosten en vervolgens naar rato van het contract worden toegerekend als daadwerkelijke personeelskosten, wat een toename in de personeelskosten op de winst- en verliesrekening tot gevolg heeft (UEFA, 2015).

De richtlijnen van de KNVB, die in lijn liggen met de Nederlandse wet- en regelgeving, staan wel toe dat Nederlandse betaald voetbalorganisaties hand- en tekengelden beschouwen als directe kosten van de spelersregistratie, wat als gevolg heeft dat ook deze vergoedingen geactiveerd mogen worden als immateriële activa. Dit zou bij sportieve deelname aan Europees voetbal door een Nederlandse club kunnen leiden tot divergentie in de verslaggevingspraktijk. De UEFA staat in dergelijke gevallen echter toe dat er wordt afgeweken van de FFP-reglementen, indien een voetbalclub maar duidelijk laat zien wat zij anders verantwoorden en op welke wijze zij dit doen. Zo heeft de KNVB bijvoorbeeld met de UEFA afgestemd dat het voor betaald voetbalorganisaties is toegestaan de afschrijvingskosten op de hand- en tekengelden als personeelskosten te verantwoorden. Daarnaast dient bij elke financiële rapportage die relevant is voor de aanvraag van de UEFA-licentie, aangegeven te worden welke bedragen aan hand- en tekengelden opgenomen zijn onder de post immateriële activa en in hoeverre hierop is afgeschreven (KNVB, 2016).

### **3.6 De waardering van transfervrije spelers**

In het huidige transfergeweld volgen de miljoenentransfers elkaar in rap tempo op. Tussen al het transfergeweld verruilen echter ook veel spelers van club zonder dat ook maar enige vergoedingssom door de nieuwe club wordt betaald (transfermarkt.nl, 2018). De mogelijkheid tot het aantrekken van zogenoemde transfervrije spelers bestaat sinds het Bosman-arrest in 1995. Voorheen hadden voetbalclubs het recht om te allen tijde een transfersom te eisen van de andere club. Dit was ongeacht het feit of de speler nog een doorlopend contract had of dat het contract al was uitgediend. De clubs hadden dus altijd de garantie dat zij een vergoeding zouden ontvangen ingeval een speler de club zou verruilen voor een andere club (Ericson, 2000).

De Belgische voetballer Jean-Marc Bosman, die toentertijd zijn contract bij de Belgische voetbalclub Royal Football Club de Liège had uitgediend, was van mening dat de verplichte vergoedingen na het aflopen van het contract in strijd waren met artikel 48 van het Verdrag van Rome (EEG-verdrag), in het kader van vrij verkeer van werknemers. Het Europese Hof van Justitie oordeelde dat Bosman in zijn recht stond. Voor spelers die geen doorlopend contract meer hebben, kon niet langer een transfersom worden gevraagd. Dit betekent dat spelers na het uitdienen van hun contract vrij zijn om een contract te tekenen bij een andere club (Ericson, 2000).

De mogelijkheid voor clubs om spelers te contracteren zonder betaling van een vergoedingssom, heeft de dynamiek op de transfermarkt sterk veranderd. De onderhandelingspositie van spelers is namelijk sterk verbeterd, omdat ze niet meer afhankelijk zijn van de eventuele goedkeuring van hun voormalige werkgever. Daarnaast kan het voor een speler financieel aantrekkelijker zijn, zijn contract uit te dienen en vervolgens een contract te tekenen bij een andere club. Om ervoor te zorgen dat een speler bij een club een contract tekent en niet bij een concurrent, wordt er door clubs namelijk geconcurrereerd op de hoogte van de salarissen en de tekenpremies van de speler. Veel clubs zijn immers in staat transfervrije spelers een groot bedrag aan hand- en tekengelden te betalen, aangezien er geen vergoedingssom betaald hoeft te worden en dit de totale kosten die met een transfer gemoeid zijn, drukt (Ericson, 2000).

In het verleden zijn er meerdere grote spelers geweest die er bewust voor kozen hun contract niet te verlengen, zodat zij transfervrij de overstap konden maken naar een andere club. Recente voorbeelden zijn Stefan de Vrij van Lazio Roma naar Internazionale en Leon Goretzka van Schalke 04 naar Bayern München (transfermarkt.nl, 2018).

Een transfervrije overgang van een speler hoeft niet enkel aangestuurd te worden door de speler in kwestie. Ook vanuit de club kan besloten worden dat een transfervrij vertrek het beste is voor beide partijen. Een voorbeeld hiervan is de overgang van Robert Lewandowski van Borussia Dortmund naar Bayern München in de zomer van 2014. Borussia Dortmund had zowel aan het begin van het voorgaande seizoen als in de winter verschillende aanbiedingen ontvangen van Europese topclubs die de Poolse topschutter graag wilden overnemen. De Duitse club koos er echter voor de Pool aan zijn contract te houden, omdat de clubleiding van mening was dat de sportieve bijdrage die de spits nog zou leveren en de daarmee samenhangende inkomsten die de club zou ontvangen, van groter belang waren dan het ontvangen van een transfervergoeding. Bayern München maakte dankbaar gebruik van het aflopende contract en legde de aanvaller transfervrij vast (VI, 2013).

Binnen de verslaggevingspraktijk leidt het aantrekken van een transfervrije speler tot een andere manier van verantwoording dan bij een reguliere transfer. Normaal gesproken wordt bij een transfer de vergoedingssom, die betaald wordt, geactiveerd op de balans. In dit geval wordt echter geen vergoedingssom voor de speler betaald en kan deze dus ook niet geactiveerd (UEFA, 2015).

Wel zal de speler een flink bedrag aan hand- en tekengeld ontvangen. De huidige regelgeving heeft echter bepaald dat alleen alle directe kosten van de spelersregistratie geactiveerd mogen worden. In de reglementen van de UEFA staat specifiek vermeld dat betaalde hand- en tekengelden geen onderdeel uitmaken van deze directe kosten. Alleen de vergoedingssommen worden hiertoe gerekend. Dit heeft als gevolg dat de hand- en tekengelden, die betaald worden aan de desbetreffende spelers, verantwoord dienen te worden op de winst-en-verliesrekening (UEFA, 2015).

Het opmerkelijke is dat het kapitaal van een speler die transfervrij wordt aangetrokken, in tegenstelling tot een speler waar wel een transfervergoeding voor wordt betaald, niet op de (geconsolideerde) balans verantwoord mag worden. Deze spelers vertegenwoordigen echter net als elke andere speler een bepaalde waarde aan menselijk kapitaal en dragen bij aan het genereren van inkomsten voor de club door middel van de sportieve prestaties die zij leveren. Het is niet zo dat bij voorbaat vastgesteld kan worden in welke mate een speler bij zal dragen aan het genereren van toekomstige inkomsten, vandaar dat een onderscheid maken tussen de verantwoording van transfervrije spelers en spelers waar een vergoedingssom is betaald, ongegrond is (Aronsson et al, 2004).

#### **De transfervrije overgang van Paul Pogba van Manchester United naar Juventus.**

In het jaar 2012 besloot Paul Pogba zijn aflopende contract bij Manchester United niet te verlengen, omdat hij van mening was dat hij onder de toenmalige manager Sir Alex Ferguson te weinig speelde. Juventus hapte toe en legde de toen negentienjarige Fransman transfervrij vast. Het feit dat het een transfervrije overgang betrof, leidde ertoe dat er geen vergoedingssom betaald werd en het menselijk kapitaal dat Pogba vertegenwoordigde niet op de balans van Juventus zichtbaar werd (VI, 2016a).

In dezelfde periode dat Pogba de overstap maakte naar Juventus, trok de club ook Richmond Boakye aan. Boakye kwam over van het Italiaanse Genoa, maar voor hem werd een transfersom van vier miljoen euro betaald. De betaalde vergoedingssom kon door Juventus geactiveerd worden, wat betekende dat het menselijk kapitaal dat Boakye vertegenwoordigde zichtbaar werd op de balans van de club (transfermarkt.nl, 2018).

Pogba en Boakye zijn allebei van het geboortjaar 1993 en transfereerde dus allebei op negentienjarige leeftijd naar de Italiaanse topclub. Van beide spelers was bekend dat zij talentvol waren, maar geen van de spelers had voor hun komst naar Juventus al veel wedstrijden op het hoogste niveau op hun naam staan en de spelers vertegenwoordigden daarom ook slechts een geringe waarde aan menselijke kapitaal. Het enige verschil was dus dat het menselijk kapitaal dat Boakye vertegenwoordigde wel verantwoord werd op de balans en dat van Pogba niet (transfermarkt.nl, 2018).

In de seizoenen na de komst van Pogba en Boakye werd Juventus vier keer op rij kampioen, wint het tweemaal de Italiaanse beker en reikte de club in het seizoen 2014/2015 tot de finale van de Champions League, die het verliest van FC Barcelona. Paul Pogba groeit uit tot een van de sterspelers van de *Oude Dame* en wordt in 2013 gekroond tot winnaar van de Golden Boy award, de prijs voor het grootste Europese voetbaltalent onder 21 jaar. De Fransman had een prominent aandeel in de successen van Juventus. In de 178 officiële wedstrijden die hij in de vier seizoenen speelde, was hij verantwoordelijk voor 34 treffels en 32 assists. Met zijn goede spel wekte Pogba de interesse van de Europese top en hij besloot terug te keren naar zijn voormalig werkgever Manchester United. De overgang was nu echter niet transfervrij, maar ging de recordboeken in voor een bedrag van 105 miljoen euro (VI, 2016b).

De prestaties van onder andere de Fransman leverde Juventus niet enkel sportieve successen op. Ook op financieel vlak wierpen de prestaties hun vruchten af. Het bereiken van de Champions League finale leverde de club alleen al een bedrag van omennabij de vijftig miljoen euro op (Pot, 2016). De omzet van de club groeide daarom ook gestaag en over het boekjaar 2015/2016 draaide de club een recordomzet van 387,9 miljoen euro (VI, 2016).

Het huwelijk tussen Juventus en Boakye was daarentegen op zijn zachtst gezegd ongelukkig en staat in schril contrast met de prestaties van Pogba. Boakye werd tweemaal uitgeleend en vertrok na twee seizoenen al weer bij de recordkampioen van Italië. De Ghanees speelde uiteindelijk geen enkele officiële wedstrijd voor Juventus en heeft dus geen bijdrage geleverd aan de sportieve en financiële successen van de club (transfermarkt.nl, 2018).

Het voorbeeld van Paul Pogba toont allereerst aan dat transfervrije spelers wel degelijk een bepaalde waarde aan menselijke kapitaal vertegenwoordigen en dat zij met hun sportieve prestaties bij kunnen dragen aan het genereren van inkomsten voor de club. Daarnaast is het maken van onderscheid in de waarderingmethoden tussen transfervrije spelers en reguliere transfers ongegrond. Vooraf is namelijk nooit vast te stellen hoe de speler op sportief vlak zal presteren en in welke mate hij daarmee zal bijdragen aan het genereren van toekomstige inkomsten.

### **3.7 De waardering van spelers uit de eigen opleiding**

Voetbalclubs hebben niet alleen spelers onder contract staan die zijn aangetrokken van andere clubs, zij het tegen betaling van een vergoedingsom of transfervrij, maar ook spelers die afkomstig zijn uit de eigen opleiding. Om in aanmerking te komen voor een licentie van de UEFA dient een voetbalclub een schriftelijk ontwikkelingsprogramma te hebben voor de jeugdopleiding, dat is goedgekeurd door de UEFA, en dit programma tevens te implementeren. Dit betekent dat een voetbalclub een minimaal aantal jeugdteams moet hebben in bepaalde leeftijdscategorieën, die actief zijn in een officiële competitie georganiseerd door een lid van de UEFA. Het doel van deze licentievoorwaarden is clubs stimuleren meer te investeren in de eigen jeugdopleiding en de doorstroom van eigen opgeleide spelers te bevorderen. (UEFA, 2015).

Voor een speler die afkomstig is uit de eigen jeugdopleiding is het niet mogelijk een bepaalde vergoedingsom te activeren als zijnde immateriële activa, omdat er praktisch gezien nooit een vergoedingsom voor deze spelers is betaald. Wel zijn voor dergelijke spelers elk jaar bepaalde kosten gemaakt in het kader van de opleiding. De kosten zijn ontstaan voordat het actief is ontstaan, het moment dat een jeugdspeler zijn eerste profcontract tekent en daadwerkelijk officieel als selectiespeler wordt geregistreerd bij de UEFA. Derhalve is sprake van een intern gegenereerd immaterieel actief. Hiervoor gelden onder IAS speciale activeringscriteria (IAS 38 & UEFA, 2015).

IAS 38 staat toe dat alle kosten uit de ontwikkelingsfase in de balans worden opgenomen, indien het waarschijnlijk is dat het actief toekomstige economische voordelen zal genereren en zekerheid bestaat over het voltooien van het actief, zodat het beschikbaar zal zijn voor gebruik of verkoop. Indien deze zekerheid niet aanwezig is, dienen de kosten op de winst-en-verliesrekening verantwoord te worden en komen ze ten laste van het resultaat (IAS 38).

Bij jeugdspelers bestaat er een bepaalde mate van onzekerheid of zij door zullen breken als profvoetballer en daardoor beschikbaar worden voor gebruik of verkoop. Allereerst bestaat er simpelweg onzekerheid of een speler over voldoende kwaliteiten en talent beschikt om zich te kunnen ontwikkelen tot een volwaardige profvoetballer. Daarnaast zijn er tal van andere factoren die invloed uitoefenen op het ontwikkelingsproces dat een jeugdspeler doormaakt.

Zo kan een speler bijvoorbeeld geblesseerd raken, wat een negatieve invloed kan hebben op de kans dat een speler het betaald voetbal haalt (Bouwer & Polak, 2015). De opleidingskosten van jeugdspelers mogen daarom niet geactiveerd worden op de balans, maar moeten in hetzelfde boekjaar dat de kosten zijn ontstaan verantwoord worden op de winst-en-verliesrekening. Ze zijn derhalve slechts kosten en komen ten laste van het resultaat (IAS 38).

Het feit dat de waarde van deze spelers niet wordt vertegenwoordigd binnen de immateriële activa op de balans, betekent dat deze balanspost een waarde weergeeft die niet in lijn is met de daadwerkelijke waarde. Volgens het onderzoek van Lozano en Gallego (2011) doet het ontbreken van zelfopgeleide op de balans inderdaad afbreuk aan de begrijpelijkheid van de jaarrekening van voetbalclubs.

#### **Kane en Messi ontbreken op de balans**

Harry Kane is de sterspeler van zijn club Tottenham Hotspur. Hij heeft met zijn doelpunten de club de laatste drie seizoenen hoogstpersoonlijk verzekerd van Champions League voetbal, wat extra inkomsten betekent. De Engelse spits vertegenwoordigt hierdoor misschien wel de hoogste waarde aan menselijk kapitaal binnen de selectie, maar vanwege zijn opleiding bij de club is dit niet zichtbaar op de balans (transfermarkt.nl, 2018).

Ook bij Lionel Messi speelt ditzelfde probleem. De sterspeler van FC Barcelona speelt al zijn gehele carrière voor de Spaanse club en ontbreekt derhalve dan ook op de balans. Het is echter onbegrijpelijk om daarmee te stellen dat de Argentijn, vijfmaal winnaar van de Gouden Bal, de prijs voor wereldvoetballer van het jaar en zeer recentelijk gekroond zich tot Europees topscorer van het seizoen, geen waarde aan menselijk kapitaal vertegenwoordigt (VI, 2018).

Bouwer en Polak (2015) stellen dat tevens de vergelijkbaarheid van de jaarrekening negatief wordt beïnvloed door het ontbreken van zelfopgeleide spelers in de jaarrekening. Hierbij betreft het zowel de vergelijkbaarheid tussen twee verschillende clubs als bij één club tussen verschillende boekjaren. Het beleid dat een club voert met betrekking tussen het veelal kopen van spelers of het kiezen voor de eigen jeugdopleiding, heeft invloed op de hoogte van de waarde van het menselijk kapitaal op de balans.

Een club als Athletic Bilbao kiest bewust voor enkel spelers met een Baskische achtergrond, om de Baskische trots te beschermen. Dit heeft als gevolg dat de club vrijwel geen spelers koopt en vooral eigenopgeleide spelers in de selectie heeft. De balanspost menselijk kapitaal zal dan ook niet al te hoog zijn. Bij clubs die juist wel hoge vergoedingssommen betalen en veelal spelers aantrekken van andere clubs, is de balanspost daarentegen veel hoger. Een voorbeeld hiervan is West Ham United. Opmerkelijk is echter, dat de werkelijke waarde die aan de selecties van de clubs kan worden toegekend redelijk gelijk is, terwijl de jaarrekening juist een enorm verschil suggereert (transfermarkt.nl, 2018).

Ook vergelijking tussen verschillende boekjaren van een club wordt door de huidige waarderingmethoden bemoeilijkt. Een club als Feyenoord had in het verleden een selectie die voornamelijk bestond uit oude spelers. Deze spelers waren gekocht en stonden derhalve op de balans, echter hadden ze maar een geringe restwaarde. Vanwege financiële problemen bij de club moest gekozen worden voor de eigen jeugd. De spelers stonden zoals vanzelfsprekend niet op de balans, maar vertegenwoordigden wel een marktwaarde die vele malen hoger was dan in de tijd met vooral oude spelers. In de jaarrekening leek het echter alsof de immateriële vaste activa minder waard was geworden, terwijl in werkelijkheid de geschatte marktwaarde van de selectie was verdubbeld (Bouwer & Polak, 2015).

### **3.8 Conclusie**

Geconcludeerd kan worden dat voetballers een deel van het menselijk kapitaal vormen van een voetbalclub en dat zij vanwege het unieke kenmerk dat de vrijheid van spelers om gedurende de contractperiode hun club te verruilen voor een andere club beperkt is, wel gekwalificeerd mogen worden als immateriële vaste activa. Het antwoord op de deelvraag: *“Hoe dient volgens de huidige waarderingmethode de eerste waardering van menselijk kapitaal plaats te vinden door beursgenoteerde voetbalclubs?”* is daarom als volgt.

De vergoedingssommen die voor de spelers worden betaald, moeten geactiveerd worden op de (geconsolideerde) balans onder de post immateriële vaste activa. Enkel de directe kosten van de spelersregistratie mogen geactiveerd worden, wat betekent dat eventueel betaalde hand- en tekengelden ten laste van het resultaat gebracht worden in hetzelfde boekjaar als de kosten zijn ontstaan. Ditzelfde geldt voor de kosten die betrekking hebben op de



jeugdopleiding, ofwel de zelfvervaardigde immateriële activa. Ook zij komen niet in aanmerking voor activering en moeten derhalve op de winst-en-verliesrekening verantwoord worden.

Het gevolg van de huidige waarderingsmethoden is dat zowel transfervrije spelers als spelers die afkomstig zijn uit de eigen opleiding niet op de balans terug te vinden zijn, omdat voor deze spelers geen vergoedingssom betaald wordt. Deze spelers vertegenwoordigen echter wel degelijk een bepaalde waarde aan het menselijk kapitaal.

De huidige waarderingsmethode van menselijk kapitaal door voetbalclubs leidt derhalve tot een balanspost immateriële vaste activa die een waarde weergeeft die niet in lijn is met de daadwerkelijke waarde. Dit doet afbreuk aan zowel de begrijpelijkheid als de vergelijkbaarheid van de jaarrekening.

## Hoofdstuk 4 – De vervolgwaardering van menselijk kapitaal door voetbalclubs

### 4.1 Inleiding

Voetbalclubs dienen hun menselijk kapitaal te waarderen op basis van het kostprijsmodel, waarbij een onderscheid gemaakt wordt tussen de eerste waardering en de vervolgwaardering. De eerste vindt plaats op het moment dat het actief verkregen wordt. Op basis van de huidige waarderingmethoden mogen voetbalclubs de vergoedingssommen die zij betalen voor spelers afkomstig van een andere club activeren als zijnde immateriële activa. Alle uitgaven aan de verkrijgingsprijs van het desbetreffende actief die na de eerste verwerking worden toegevoegd, vallen onder de vervolgwaardering.

Door antwoord te geven op de volgende deelvraag: *“Hoe dient volgens de huidige waarderingmethode de vervolgwaardering van menselijk kapitaal plaats te vinden door beursgenoteerde voetbalclubs?”*, wordt gepoogd inzicht te geven in de regels die voetbalclubs moeten toepassen bij de vervolgwaardering van het menselijk kapitaal. Zo zullen onder andere de afschrijving, de bijzondere waardedaling en de verantwoording van een waardestijging aan bod komen. Niet alleen wordt ingegaan op de specifieke regels die gelden, maar ook welke gevolgen deze regels hebben in de praktijk.

### 4.2 De regels omtrent afschrijvingen en bijzondere waardeverminderingen

Voetbalclubs dienen alle geactiveerde vergoedingssommen lineair af te schrijven over de looptijd van het contract van de speler, waarbij moet worden uitgegaan van een restwaarde die nihil is. De afschrijvingen dienen aan te vangen vanaf het moment dat de spelersregistratie is verkregen, tot op het moment dat de speler wordt verkocht. Indien het contract tussentijds wordt verlengd, zal de periode waarover de resterende boekwaarde wordt afgeschreven naar evenredigheid toenemen. Op grond van de FIFA Regulations on Status and Transfer of Players wordt het contract tussen de speler en de club minimaal aangegaan tot het einde van het desbetreffende seizoen (respectievelijk 31 juni), met een maximale duur van vijf seizoenen. Dit betekent dus dat de economische levensduur waarover de vergoedingssommen worden afgeschreven maximaal vijf jaar is (FIFA, 2017).

Zoals hierboven gesteld, dient bij de afschrijving de gehele vergoedingssom afgeschreven te worden tot een restwaarde van nul. Dit is naar aanleiding van het het eerdergenoemde Bosman-arrest in het jaar 1995. Voorheen hadden voetbalclubs het recht om te allen tijde een transfersom te eisen van een andere club. Dit was ongeacht het feit of de speler nog een doorlopend contract had of dat het contract al was uitgediend. De clubs hadden dus altijd de garantie dat zij een vergoeding zouden ontvangen ingeval dat een speler de club zou verruilen voor een andere club. Elke speler vertegenwoordigde om die reden een bepaalde restwaarde (Ericson, 2000).

Het Europese Hof van Justitie oordeelde dat voor spelers die geen doorlopend contract meer hebben, niet langer een transfersom worden kon gevraagd. Dit betekent dat spelers na het uitdienen van hun contract vrij zijn een contract te tekenen bij een andere club. Het gevolg hiervan is dat voetbalclubs niet meer de garantie hebben dat zij een transfersom zullen ontvangen voor een speler die zij onder contract hebben. Dit zal enkel nog het geval zijn indien een speler de club voortijdig verlaat, maar dit is bij het aangaan van de arbeidsovereenkomst niet het doel. Derhalve dient een club ervan uit te gaan dat een speler zijn contract uitdient en dat er geen vergoedingssom ontvangen zal worden (Ericson, 2000).

In de praktijk wordt direct vanaf het moment dat een speler officieel is ingeschreven als speler, gestart met het afschrijven van de betaalde vergoedingssom. De afschrijving zorgt voor een afname van de waarde van de balanspost immateriële vaste activa en een toename van de afschrijvingskosten op de winst-en-verliesrekening met hetzelfde bedrag.

#### **De afschrijving van de vergoedingssom van Naby Keita**

Naby Keita transfereerde recentelijk van RasenBallSport Leipzig naar Liverpool. Hij heeft een contract getekend voor vijf seizoenen, dat in gaat bij aanvang van het nieuwe seizoen (1 juli 2018). Met de transfer is een bedrag van zestig miljoen euro gemoeid. Bij de afschrijving van de geactiveerde vergoedingssom van zestig miljoen, wordt een economische levensduur van vijf jaar gehanteerd en wordt uitgegaan van een restwaarde die nihil is. Dit betekent dat vijf seizoenen lang een bedrag van twaalf miljoen euro zal worden afgeschreven op de geactiveerde vergoedingssom. Daarnaast leidt de afschrijving voor de Engelse club tot jaarlijkse afschrijvingskosten van twaalf miljoen euro (transfermarkt.nl, 2018).

Het afschrijvingsregiem dat voor voetballers wordt toegepast is te vergelijken met de reguliere afschrijving op vaste activa. Het is bijvoorbeeld gebruikelijk om een machine over een vooraf bepaalde levensduur lineair af te schrijven. Van stoffelijke actieven, zoals een machine, is namelijk van tevoren goed vast te stellen welke prestaties deze kan leveren over welke periode. Daarnaast zal het actief ook minder waard worden naarmate het actief langer en intensiever wordt gebruikt. Het is aannemelijk dat een machine op de helft van haar levensduur ook de helft minder waard is, omdat het immers al de helft van haar prestaties geleverd heeft (Kruit, Pronk & Visser, 2017).

Voetballers zijn echter geen stoffelijke activa, maar mensen van vlees en bloed. Deze presteren niet volgens vooraf bekende handleidingen of theorieën. De prestaties zijn onder andere afhankelijk van allerlei randvoorwaarden, zoals blessures, de tegenstander en de vorm van de dag. Het toe passen van eenzelfde afschrijvingsregiem voor iedere speler brengt de betrouwbaarheid van de jaarrekening in het geding. Er wordt namelijk vastgehouden aan een vooraf bepaald regiem, zonder ook maar enige blik te werpen op de werkelijkheid. Daarnaast wordt geen rekening gehouden met de leeftijd, het potentieel of de prestaties van de spelers (Maglio & Rey, 2017).

Indien een speler zijn aflopende contract niet verlengt, heeft het dus de mogelijkheid om te club transfervrij te verlaten. Op het gebied van de financiële verslaggeving heeft een transfervrij vertrek voor de club geen gevolgen. Bij de afschrijving van het eventuele bedrag waarvoor de speler op de balans stond, wordt uitgegaan van een economische levensduur die overeenkomt met de resterende duur van het contract. Indien een speler dus zijn volledige contract uitdient, is de eventuele vergoedingssom die voor de speler betaald is dus volledig afgeschreven en verdwijnt deze vanzelf van de balans (UEFA, 2015).

De reglementen van de UEFA schrijven verder voor dat naast de jaarlijkse afschrijving, elk jaar op de balansdatum beoordeeld dient te worden of er sprake is van een bijzondere waardevermindering van een speler. Indien dit het geval is, dient er een impairment plaats te vinden, dit is een extra afwaardering van het actief, naast de systematische afschrijvingen, omdat de realiseerbare waarde lager is dan de boekwaarde (UEFA, 2015).

De regels omtrent afschrijving en bijzondere waardeverminderingen zijn enkel van toepassing op spelers die door de club gekocht zijn tegen betaling van een vergoedingssom. Spelers uit de eigen jeugdopleiding of transfervrije spelers zijn niet op de balans terug te vinden vanwege het ontbreken van de mogelijkheid tot activering van deze spelers. Gezien deze spelers geen enkele waarde aan immateriële vaste activa vertegenwoordigen, kan er dus niet op afgeschreven worden of een bijzondere waardevermindering plaatsvinden.

#### **4.3 Verantwoording van de waardestijging van een speler**

De reglementen van de UEFA schrijven voor dat het niet toegestaan is een herwaardering uit te voeren op de boekwaarde van een speler, ook al blijkt uit de feiten en omstandigheden dat een speler economische gezien meer waard is geworden op de huidige transfermarkt. Dit betekent dat in het geval de marktwaarde van een speler door zijn sportieve prestaties stijgt, dit niet te zien is op de jaarrekening (UEFA, 2015).

Het ontbreken van de mogelijkheid tot het doen van herwaarderingen is in strijd met de eisen die de IASB stelt aan de jaarrekening. Volgens de IASB is het belangrijkste aan een jaarrekening dat de informatie die het bevat, relevant is voor haar lezers en dat het een getrouwe weergave vormt van de werkelijkheid. Dit betekent dat de informatie compleet en juist moet zijn en dat het voorspellende waarde moet hebben (Bouwer & Polak, 2015).

De achterliggende reden voor het ontbreken van de mogelijkheid tot het doen van herwaarderingen komt voort uit het voorzichtigheidsbeginsel. Dit houdt in dat de economische situatie in geval van onzekerheid niet te positief mag worden voorgesteld. Bij een stijging van de marktwaarde van een speler, heeft de club niet de garantie dat de waardestijging in de vorm van extra inkomsten naar de club zal vloeien. Door mindere prestaties of een blessure kan de marktwaarde in de toekomst ook zo maar weer dalen. Daarnaast genereert de club de inkomsten enkel bij de verkoop van de speler (Bouwer & Polak, 2015).

De IASB beschouwt het voorzichtigheidsbeginsel echter niet meer als kwalitatief kenmerk waar een jaarrekening aan moet voldoen. Het tast namelijk de neutraliteit van de jaarrekening aan, wat niet zorgt voor een getrouwe weergave van de relevante informatie. Derhalve is het

niet herwaarden bij een stijging van de marktwaarde van een speler niet in lijn met de eisen die de IASB stelt aan de jaarrekening. De waardes die op de balans als menselijk kapitaal verantwoord worden, vertegenwoordigen niet de werkelijke waardes die de spelers hebben (Bouwer & Polak, 2015).

In de praktijk komt een waardestijging van een speler veelal voor. De laatste decennia zijn de spelersprijzen op de transfermarkt enorm hard gestegen. De transferrecords volgen elkaar in rap tempo en van een transfersom van meer dan zestig miljoen euro wordt niet raar meer opgekeken. Dit heeft als gevolg dat een speler binnen de huidige transfermarkt snel meer waard wordt. Het is simpel gezien een kwestie van vraag en aanbod. Goede sportieve prestaties van een speler vormen vanzelfsprekend de leidraad voor de waardestijging, meer clubs zullen geïnteresseerd zijn in de speler. Maar ook veranderingen op de transfermarkt kunnen een waardestijging te weeg brengen. Indien bijvoorbeeld een vergelijkbare speler voor een bedrag  $x$  is verkocht, is het aannemelijk dat de andere speler ook dit bedrag waard is. Tot slot spelen ook de toenemende inkomsten uit televisiegelden, vooral voor de clubs uit de Premier League, een rol. Iedere club is zich namelijk bewust van het feit dat deze clubs veel geld te besteden hebben, waardoor zij bij voorbaat al een hogere transferverdoeding verlangen (Knipping, 2016).

Bij de verkoop van spelers waarvan de marktwaarde is gestegen worden de problemen die optreden als gevolg van het verbod op het uitvoeren van een herwaardering goed zichtbaar. Dit probleem speelt zowel bij gekochte spelers, die een waarde vertegenwoordigen op de balans, als bij transfervrije spelers en spelers uit de eigen jeugdopleiding (Lozano & Gallego, 2011).

Indien de club besluit een speler te verkopen, ontvangt het hiervoor vanzelfsprekend een vergoedingssom. Vanwege de stijging van de marktwaarde en eventuele afschrijvingen die zijn gedaan ten aanzien van de geactiveerde vergoedingssom, komt de transfervergoeding die de club zal ontvangen niet overeen met de gerapporteerde waarde op de balans. Dit heeft als gevolg dat de club een flinke winst zal rapporteren, die op grond van de waarden uit het jaarverslag een beetje uit de lucht komt vallen.

### **De waardestijging van Cristiano Ronaldo**

Christiano Ronaldo verruilde in 2003 Sporting Lissabon voor Manchester United voor een bedrag van negentien miljoen euro. De betaalde vergoedingssom werd vanzelfsprekend geactiveerd, waarna erop werd afgeschreven. Ronaldo was in totaal zes seizoenen actief voor de Engelse club, waarna hij voor een slordige 94 miljoen euro de overstap maakte naar Real Madrid. Vanwege het feit dat de Portugees een aantal seizoenen actief was voor Manchester United is het aannemelijk dat een groot deel van de eerder betaalde negentien miljoen euro is afgeschreven. Derhalve vertegenwoordigde Ronaldo op de balans slechts een bedrag dat in schril contrast staat met de 94 miljoen euro die de club voor de aanvaller ontving. Niets in de jaarrekening lijkt in staat het grootte verschil tussen het bedrag dat Manchester United voor de speler ontving en de waarde die de speler vertegenwoordigde op de balans te kunnen verklaren. Het lijkt erop of Ronaldo van het ene moment op het andere moment ongeveer negentig miljoen euro meer waard is geworden. In de werkelijkheid blijkt dit echter een stuk genuanceerder te liggen (transfermarkt.nl, 2018).

De waardestijging van Ronaldo vond namelijk stapsgewijs plaats aan de hand van zijn goede sportieve prestaties, met als hoogtepunt het winnen van de Gouden Bal in zijn laatste seizoen in Brits dienstverband. Indien Manchester United de mogelijkheid had gehad om de waarde die Cristiano Ronaldo vertegenwoordigde op de balans steeds aan te passen aan zijn actuele marktwaarde, zijn de vele miljoenen die de club ontving bij de verkoop van de sterspeler een stuk beter te verklaren (transfermarkt.nl, 2018).

Bij zelfopgeleide speler en spelers die transfervrij spelers is het probleem niet dat bij de verkoop de gerapporteerde waardes op de balans te laag zijn in vergelijking met de marktwaarde van de speler, maar dat de spelers zelfs helemaal geen enkel waarde op de balans vertegenwoordigen. Op basis van de financiële verslaggeving van de voetbalclub kan namelijk nergens uit worden opgemaakt dat de speler aangemerkt kan worden als actief van de club. Uit het jaarverslag is niet te herleiden hoe het actief, waarvoor de vergoedingssom wordt ontvangen, tot stand is gekomen. De ontvangen cashflow wordt echter wel op de winst-en-verliesrekening verantwoord en lijkt derhalve uit het niets te zijn ontstaan (Lozano & Gallego, 2011).

#### **De verkoop van spelers die niet op de balans staan**

Alexandre Lacazette werd in 2017 door Olympique Lyonnais voor een bedrag van 53 miljoen euro verkocht aan Arsenal. Lacazette heeft de gehele jeugdopleiding van de Franse club doorlopen en vertegenwoordigde derhalve geen enkel bedrag aan kapitaal op de balans. Er is immers nooit een vergoedingssom voor de speler betaald. De verkoop van de Fransman leidde dus niet tot een verandering van de immateriële vaste activa, terwijl op de winst-en-verliesrekening wel een bedrag aan inkomsten van 53 miljoen euro verantwoord werd (transfermarkt.nl, 2018).

Ter illustratie van transfervrije spelers wordt wederom het voorbeeld van Paul Pogba gebruikt. De voormalig speler van Juventus kwam in het jaar 2013 transfervrij over van Manchester United en was deswege niet terug te vinden in de jaarrekening van de Italiaanse club. Vier jaar later keerde de Fransman terug naar zijn oude werkgever Manchester United voor een bedrag van maar liefst 105 miljoen euro. Hier wordt wederom het probleem zichtbaar dat de miljoenen euro's die voor de speler zijn ontvangen, niet zijn te herleiden naar een actief dat de club op haar balans had staan (transfermarkt.nl, 2018).

#### **4.4 Conclusie**

De kostprijsmethode schrijft voor dat alle uitgaven aan de verkrijgingsprijs van een actief die na de eerste verwerking worden toegevoegd, vallen onder de vervolgwaardering. Het antwoord op de deelvraag: *“Hoe dient de vervolgwaardering van menselijk kapitaal plaats te vinden door beursgenoteerde voetbalclubs volgens de huidige waarderingmethode?”* luidt daarom als volgt.

De geactiveerde vergoedingssommen dienen afgeschreven te worden gedurende de contractduur van de speler, met een maximale contractduur van vijf jaar. Verder dient bij het afschrijvingsregiem rekening gehouden te worden met het feit dat er geen restwaarde rust op de spelers, naar aanleiding van het Bosman-arrest. Daarnaast schrijven de reglementen van de UEFA voor dat elk jaar op de balansdatum beoordeeld dient te worden of er sprake is van een bijzondere waardevermindering van een speler, waarna eventueel een impairment plaats dient te vinden.



De regels omtrent afschrijving en bijzondere waardeverminderingen zijn enkel van toepassing op spelers die door de club gekocht zijn tegen betaling van een vergoedingssom. Aangezien spelers uit de eigen jeugdopleiding of transfervrije spelers op de balans geen enkele waarde aan immateriële vaste activa vertegenwoordigen.

Tot slot staan de reglementen van de UEFA het niet toe dat een herwaardering wordt uitgevoerd indien een speler economische gezien meer waard is geworden. Dit betekent dat in het geval de marktwaarde van een speler door zijn sportieve prestaties stijgt, dit niet te zien is op de jaarrekening. In de praktijk blijken waardeinstijgingen van spelers echter veelal voor te komen.

De vervolgwaardering van menselijk kapitaal door voetbalclubs leidt dus tot een balanspost immateriële vaste activa die een waarde weergeeft die te laag is in vergelijking met de daadwerkelijke waarde. Het probleem speelt vooral bij het afschrijvingsregiem dat gehanteerd wordt en het ontbreken van de mogelijkheid tot het doen van herwaarderingen. Dit doet afbreuk aan zowel de begrijpelijkheid als de vergelijkbaarheid van de jaarrekening.

## Hoofdstuk 5 – Alternatieve waarderingsmethoden voor voetbalclubs

### 5.1 Inleiding

Voetbalclubs dienen hun menselijk kapitaal te waarderen op basis van het kostprijsmodel, waarbij een onderscheid gemaakt wordt tussen de eerste waardering en de vervolgwaaardering. De gehanteerde waarderingsmethoden bij zowel de eerste waardering als de tweede waardering leiden tot een gerapporteerde waarde aan immateriële vaste activa op de balans die te laag is, vergeleken met de waarde die de spelers daadwerkelijk vertegenwoordigen. Zo worden bijvoorbeeld zelfopgeleide spelers en transfervrije spelers niet in de balans opgenomen en is het niet toegestaan een herwaardering uit te voeren indien een waardestijging van de speler plaatsvindt.

In het verleden zijn verscheidene onderzoeken verricht naar alternatieve waarderingsmethoden die voetbalclubs zouden kunnen toepassen. Door antwoord te geven op de volgende deelvraag: *“Welke andere mogelijke waarderingsmogelijkheden bestaan er?”*, wordt gepoogd een overzicht te geven van alternatieve waarderingsmethoden die door voetbalclubs gehanteerd zouden kunnen worden bij de verantwoording van menselijk kapitaal. Zowel de waarderingsmethoden zelf als de voor en nadelen van de alternatieve methoden worden besproken. Er is gekozen alleen de waarderingsmethoden te bespreken die daadwerkelijk in de case study getest kunnen worden. Zo kan er uiteindelijk een conclusie worden getrokken met betrekking tot de geschiktheid van deze waarderingsmethoden, die is gebaseerd op de praktijk. Vandaar dat in dit hoofdstuk enkel de methode van loonkapitalisatie en de marktwaarde besproken worden.

### 5.2 De methode van loonkapitalisatie

Gröjer en Johansson (1998) hebben een methode ontwikkeld waarbij de waardering van het menselijk kapitaal, de voetballers, plaats vindt op basis van de toekomstige loonkosten die een speler zal gaan ontvangen. Hierbij wordt van de totale loonkosten die de club op basis van het huidige contract in de toekomst aan de speler dient te betalen, de contante waarde genomen. Het totale loon gedurende de restduur van het contract dient bij elkaar opgeteld te worden en vervolgens verdisconteert te worden tegen een bepaalde verdisconteringsvoet. Er ontstaat als het ware een claim op de speler. De spelers dient namelijk in ruil voor het salaris

dat de club in de toekomst overeenkomstig het contract dient te betalen, bepaalde prestaties te leveren ten faveure van zijn werkgever. De berekende contante waarde dient vervolgens geactiveerd te worden op de balans, waarna er op afgeschreven dient te worden gedurende de restduur van het contact.

Aronsson, Johansson en Jöhnssen (2004), stellen dat bij het hanteren van deze waarderingmethode enkele problemen op kunnen treden. Zo bestaat het salaris van een voetballer over het algemeen uit een vast jaarsalaris en variabele bonussen die afhankelijk zijn van de prestaties van de speler en het elftal. Over dit laatste deel van het salaris bestaat een zekere mate van onzekerheid, omdat het niet mogelijk is een realistische inschatting te maken van de toekomstige prestaties van spelers. Dit zou betekenen dat enkel het vaste deel van het salaris meegenomen zou kunnen worden bij de bepaling van de contante waarde van de loonkosten. Het gevolg hiervan kan zijn dat de spelers wederom te laag gewaardeerd worden. In het geval dat de speler sportief gezien goed presteert, zal hij aanspraak kunnen maken op zijn variabele gedeelte van zijn salaris, terwijl bij de berekening van de contante waarde geen rekening is gehouden met deze loonkosten.

De contante waarde die zal worden opgenomen in de balans is afhankelijk van drie verschillende factoren, namelijk het jaarsalaris, de resterende contractduur van het contract en de disconteringsvoet. Ten aanzien van de laatste parameter is het van belang dat elke club verplicht dezelfde disconteringsvoet gebruikt. Gröjer en Johansson (1998) noemen hier geen specifieke benchmark voor, maar een vrije keuze zou ten koste gaan van de vergelijkbaarheid van de jaarrekening en daarnaast winststuring in de kaart kunnen werken (Aronsson et al, 2004). De IASB schrijft ten aanzien van de waardering van voorzieningen, die tevens opgenomen worden tegen de contante waarde, voor dat de disconteringsvoet de actuele marktrente dient weer te geven (IAS 37). Bij de verdiscontering van de spelerssalarissen zal dit ook moeten gelden. Het hanteren van de actuele marktrente als benchmark voor de disconteringsvoet lijkt daarom een geschikte oplossing.

De twee andere parameters, betreffende het jaarsalaris en de resterende contractuur, dienen ervoor te zorgen dat de gerapporteerde waarde de marktwaarde van een speler goed reflecteert. Indien een speler sportief goed presteert, zal zijn marktwaarde stijgen. De

gerapporteerde waarde dient derhalve ook te stijgen. Dit gebeurt vanwege het feit dat een club goede sportieve prestaties van een speler over het algemeen beloont met een nieuw contract en een hoger jaarsalaris. De totale loonkosten zullen hierdoor stijgen, wat een toename van de contante waarde betekent. Het probleem is echter wel dat de stijging van de marktwaarde van de speler pas zichtbaar wordt op de balans indien de speler een nieuw contract tekent. In de praktijk blijkt dat spelers niet om de haverklap een nieuw contract tekenen bij goede sportieve prestaties (Aronsson et al, 2004).

Daarnaast heeft ook de resterende contractduur invloed op de waarde die een speler daadwerkelijk vertegenwoordigt. In de praktijk blijkt namelijk dat voor spelers die nog lang bij een club vastliggen veelal een hogere transfersom wordt betaald dan voor spelers die nog maar een 1-jarig contract hebben (transfermarkt.nl, 2018).

De methode van loonkapitalisatie zorgt er tevens voor dat ook zelfopgeleide en transfervrije spelers vertegenwoordigd worden op de balans. Voor elke selectiespeler geldt namelijk de verplichting dat zij in het bezit moeten zijn van een contract. Elke speler vertegenwoordigt derhalve een bepaalde waarde aan menselijk kapitaal op de balans (UEFA, 2015).

### **5.3 Waardering aan de hand van de marktwaarde**

Tunaru, Clark en Viney (2015) hebben een waarderingsmethode ontwikkeld waarbij de waarde van een speler wordt bepaald aan de hand van statistische gegevens. De onderzoekers gebruiken in hun onderzoek het voorbeeld van de Opta Index, een prestatie matrix ontwikkeld door het bedrijf Opta dat alle prestaties meet van de spelers in de Premier League. Maar ook andere prestatie meters zouden toegepast kunnen worden bij het bepalen van de waarde van een speler. Met behulp van alle statistische gegevens wordt aan elke individuele speler een bepaalde waarde toegekend, die tracht de marktwaarde van die speler te reflecteren.

Bij het toepassen van deze waarderingsmethode dient de waarde die de speler vertegenwoordigt op de balans telkens aangepast te worden aan marktwaarde. Deze wordt namelijk voortdurend gecontroleerd en berekend met behulp de informatie die beschikbaar komt naar aanleiding van de prestaties van de speler en bewegingen op de transfermarkt (Tunaru, Clark en Viney, 2015). Het doen van herwaarderingen wordt hierdoor mogelijk.

Het waarden van speler aan de hand van de marktwaarde zorgt er daarnaast voor dat het probleem van het ontbreken van spelers uit te eigen jeugdopleiding en spelers die transfervrij zijn aangetrokken, wordt opgelost. Het is namelijk mogelijk voor elke speler de actuele marktwaarde te bepalen, zolang er maar voldoende statische gegevens van de speler bekend zijn.

Waardering aan de hand van de marktwaarde die wordt bepaald met behulp van de statische methode hoeft niet altijd te betekenen dat de gerapporteerde waarde op de balans overeenkomt met het bedrag dat een club voor een speler betaald. Allereerst kan dit veroorzaakt worden doordat clubs meer betalen of minder betalen dan dat de speler daadwerkelijk waard is. Een reden voor het betalen van meer dan de marktwaarde van een speler kan bijvoorbeeld zijn dat de club graag de mogelijkheid wil om de vergoedingssom in termijnen te betalen. Als ruil voor deze mogelijkheid moet de club dan een extra vergoeding betalen.

Daarnaast kan een afwijking van de daadwerkelijke vergoedingssom ook veroorzaakt worden door een fout in de berekening in de marktwaarde. Deze is gebaseerd op wiskundige berekeningen, waarbij eventuele fouten gemaakt kunnen worden of aan bepaalde statische gegevens een onjuiste waardering toegekend kan worden.

#### **5.4 Conclusie**

In dit hoofdstuk zijn twee alternatieve waarderingmethoden voor het waarden voetbalspelers geanalyseerd, met als doel antwoord te geven op de volgende deelvraag: *“Welke andere mogelijke waarderingmogelijkheden bestaan er?”*.

Het eerste alternatief voor de huidige waarderingmethode is loonkapitalisatie. Hierbij wordt de netto contante waarde berekend van de toekomstige loonkosten van een speler gedurende zijn resterende contractuur. Dit bedrag wordt vervolgens geactiveerd op de balans, waarna lineair wordt afgeschreven gedurende resterende duur van het contract. Omdat elke selectiespeler een contract en een jaarsalaris heeft, wordt het probleem van het niet-activeren van zelfopgeleide en transfervrije spelers opgelost. Toch is een waardeestijging van een speler enkel pas zichtbaar, indien hij een verbeterd contract tekent. Gezien het feit dat

een speler niet om de paar maanden een nieuw contract aangeboden zal krijgen, zit er een vertraging dus het meer waard worden van een speler en de verantwoording hiervan op de balans.

De andere waarderingmethode die is geanalyseerd, is waardering aan de hand van de marktwaarde. Hierbij wordt op basis van statische gegevens een bepaalde waarde aan een speler toegerekend. Bij deze methode zal het menselijk kapitaal van iedere speler verantwoord worden op de balans, omdat in principe van elke speler data beschikbaar is die kan worden gebruikt voor de berekening van de marktwaarde. Daarnaast wordt bij deze methode de marktwaarde telkens gecontroleerd en eventueel aangepast naar aanleiding van de prestaties van de speler of ontwikkelingen op de transfermarkt. De boekwaarde van de speler komt daardoor overeen met de waarde die een speler daadwerkelijk vertegenwoordigd. Het probleem met de herwaarderingen kan op deze manier worden opgelost.

## Hoofdstuk 6 – Case study

### 6.1 Inleiding

In de voorgaande hoofdstukken is aan het licht gekomen dat de huidige manier van het waarderen van spelers leidt tot immateriële activa die tegen een te lage waarde op de balans staat. De methode van loonkapitalisatie en waardering aan de hand van de marktwaarde worden aangedragen als twee alternatieve waarderingmethoden voor voetballers. Het toepassen van deze methodes zou moeten leiden tot een waardering van het menselijk kapitaal die beter aansluit op de waarde die de spelers daadwerkelijk vertegenwoordigen.

In dit hoofdstuk worden de twee alternatieve waarderingmethoden toegepast op de selecties van twee Europese voetbalclubs, betreffende Manchester United en Juventus. Gekeken wordt of de waarderingmethoden leiden tot een hogere waardering van het menselijk kapitaal, door een vergelijking te maken met de huidige waarde die door de clubs aan de selectiespelers wordt toegekend. Dit met als doel een antwoord te vinden op de volgende deelvraag: *“Welk effect hebben de waarderingmogelijkheden in de praktijk?”*. Allereerst zullen de gebruikte data en methodologie nader worden toegelicht, waarna voor beide clubs afzonderlijk wordt onderzocht wat het effect van de waarderingmethoden is op de hoogte van het menselijk kapitaal.

### 6.2 Data

De data die wordt gebruikt, heeft betrekking op het seizoen 2016-2017. Dit is de meest recente informatie die over de selecties bekend is, aangezien het boekjaar van voetbalclubs zich uitstrekt van 1 juli tot 30 juni en nog niet alle informatie met betrekking tot het seizoen 2017-2018 openbaar is gemaakt. Daarnaast is ervoor gekozen enkel spelers in het onderzoek te betrekken die deel uitmaken van de eerste selectie. Hoewel de clubs ook niet-selectiespelers onder contract hebben, is over deze spelers te weinig data beschikbaar om een goede vergelijking te maken tussen de verschillende waarderingmethoden.

Voor de waardering volgens de huidige waarderingmethode wordt de door de clubs gerapporteerde waarde onder de post *registrations* in het jaarverslag gebruikt. Juventus laat in haar jaarverslag voor elke speler zien tegen welke waarde zij gewaardeerd worden, deze

waarde kan daarom rechtstreeks in het onderzoek worden gebruikt. Manchester United daarentegen vermeld enkel de boekwaarde van de gehele selectie. Om een beter inzicht te krijgen hoe de gerapporteerde waarde is opgebouwd, zijn ook de aankoopprijs van de spelers en het aantal jaar dat zij actief zijn bij de Engelse club vermeld. Deze data is afkomstig van transfermarkt.nl. De data met betrekking tot de resterende contractuur en de marktwaarde van de spelers is tevens afkomstig uit deze databank.

Informatie over de hoogte van de spelerssalarissen van Juventus is afkomstig van de site van de Italiaanse voetbalbond. Alle Italiaanse clubs zijn namelijk verplicht, in het kader van transparantie, inzicht te geven in hun salarishuishouding. De data over de salarissen van de spelers van Manchester United is afkomstig van Sportrac, een organisatie die onderzoek doet naar de hoogte van de salarissen in allerlei de grootste sportcompetities ter wereld, zoals de NBA, NFL en de Premier League.

### 6.3 Methodologie

Voor de waardering volgens de huidige waarderingmethode wordt de door de clubs gerapporteerde waarde van de spelers in de jaarrekening gebruikt. Bij de totstandkoming van de boekwaarden zijn door de clubs vanzelfsprekend de reglementen van de UEFA toegepast. Derhalve zijn deze waarden representatief voor de huidige waarderingmethoden die voetbalclubs bij de waardering van de spelers dienen toe te passen.

De tweede waarderingmethode die getest zal worden, is de loonkapitalisatie, waarbij de totale loonkosten van een speler worden verdisconteerd naar de contante waarde. De waarde van een speler kan gevonden worden door het hanteren van de volgende formule:

$$CW = \text{jaarsalaris} * a * \frac{1-r^n}{1-r}.$$

Hierbij is  $a$  de eerste term van de meetkundige reeks, welke wordt gevonden door het jaarsalaris uit het laatste contractjaar te verdisconteren,  $r$  wordt gevormd door  $1+i$ , waarbij  $i$  gelijk staat aan de disconteringsvoet en  $n$  het aantal jaar is dat de speler nog onder contract staat. Dit kan worden gevonden door gebruik te maken van de disconteringsvoet en de resterende duur van het contract. Voor de disconteringsvoet wordt een waarde van 1,76%



gebruikt, wat overeenkomt met de marktrente voor bedrijven in juni van het jaar 2017 en daarmee voldoende aan de door de IASB gestelde voorwaarde (ECB, 2017).

#### **De methode van loonkapitalisatie**

De waarde van van Mario Lemina, een speler van Juventus, kan met behulp van de zojuist genoemde formule worden berekend. De speler heeft een jaarsalaris van 1,2 miljoen en beschikt nog over een contract voor vier seizoenen. Dit resulteert in de volgende berekening:

$$CW = €1.200.000 * 1,0176^{-1} * \frac{1 - 1,0176^{-4}}{1 - 1,0176^{-1}} = €4.596.012$$

De laatste waarderingmethode die gebruikt wordt is gebaseerd op de marktwaarde van de spelers, zoals die door transfermarkt.nl wordt bepaald. De marktwaarde is vastgesteld met behulp van alle statische gegevens die van de desbetreffende speler beschikbaar zijn. Om te kunnen bepalen wat het effect is van elke waarderingmethode, zal voor elke waarderingmethode de totale waarde van de selecties berekend worden en worden gekeken welke waarderingmethode leidt tot de hoogste waardering van het menselijk kapitaal.

#### **6.4 Manchester United**

Manchester United is een voetbalclub afkomstig uit de Engelse stad Manchester. De club is de meest succesvolle ploeg uit de geschiedenis van het Engelse voetbal, zo is de club onder meer twintigmaal kampioen geworden van de Premier League en is het tweemaal winnaar van de Champions League (transfermarkt.nl, 2018). Een overzicht van de selectie in het seizoen 2016-2017 is te vinden in *Tabel 1* (Appendix), samen met de bijbehorende informatie over onder andere de marktwaarde, de jaarsalarissen en de resterende contractduur van de spelerscontracten.

Manchester United vermeldt in haar jaarverslag enkel de totale waarde die zij onder de post *registrations* op de balans vermelden. In totaal waarderen zij de selectie volgende de huidige waarderingmethode op een waarde van £290.520.000 (*Tabel 2*, Appendix). Toch kan met behulp van gegevens over de aankoopprijs van de spelers en het aantal jaar dat zij bij de Engelse club actief zijn, inzicht worden gegeven over hoe dit totaalbedrag is opgebouwd. In *Tabel 1* (Appendix) is te zien dat Manchester United in het verleden vrijwel voor iedere speler

een vergoedingssom heeft betaald, waardoor de eerste waardering bij vrijwel alle spelers tot een geactiveerde waarde op de balans heeft geleid. Alleen Ibrahimovic en Romero (transfervrij), en Lingard en Rashford (eigen jeugd) vertegenwoordigen geen enkele waarde op de balans. Wel zullen de meeste spelers slechts een geringe waarde vertegenwoordigen op de balans, omdat veel spelers, zoals Rooney en Valencia, al meerdere seizoenen bij de club actief zijn en derhalve een groot deel van de geactiveerde vergoedingssom al is afgeschreven. Uitsluitend Pogba en Mkhitarian zullen tegen een behoorlijk bedrag op de balans te vinden zijn, gezien Manchester United hen recentelijk voor een miljoenenbedrag heeft aangetrokken.

Waardering door middel van loonkapitalisatie leidt tot een totale waarde van de selectie van £315.868.089 (*Tabel 2, Appendix*). Deze waarde kan enerzijds worden verklaard doordat de spelers van Manchester United een jaarsalaris van vele miljoenen opstrijken. Anderzijds is te zien dat de meeste selectiespelers in het bezit zijn van een contract met een resterende duur van maximaal twee seizoenen. De totale claim op de spelers is derhalve gering.

Tot slot is de waardering uitgevoerd op basis van de marktwaarde. Dit leidt tot een totale waarde aan menselijk kapitaal van £407.700.000 (*Tabel 2, Appendix*). Van alle waarderingmethode kent de marktwaarde de hoogste waardering toe aan de selectie van Manchester United. De selectie vormt een mix van routiniërs en jonge talenten, waardoor er een goede balans is tussen spelers die stijgen en juist dalen in waarde. De spelers die de hoogste marktwaarde vertegenwoordigen zijn all-time topscorer Wayne Rooney, recordaankoop Paul Pogba en David de Gea. De marktwaarde van de gehele selectie had hoger kunnen zijn, maar de sportieve prestaties van zowel de individuele spelers als van het team in zijn geheel vielen in het seizoen 2016/2017 tegen. Ondanks dat de club beslag wist te leggen op de Europa League, werd in de competitie slechts een zesde plek behaald. Daarnaast was Zlatan Ibrahimovic de enige speler die gedurende het seizoen vaker dan tien keer het net wist te vinden ([transfermarkt.nl](http://transfermarkt.nl), 2018).

## 6.5 Juventus

Juventus, ook wel *De Oude Dame* genoemd, is de recordkampioen van Italië en afkomstig uit Turijn (transfermarkt.nl, 2018). Een overzicht van de selectie in het seizoen 2016-2017 is te vinden in *Tabel 3 (Appendix)*, samen met de bijbehorende informatie over onder andere de marktwaarde, de jaarsalarissen en de resterende contractduur van de spelerscontracten.

Vergeleken met Manchester United stelt Juventus in haar jaarverslag veel meer informatie beschikbaar met betrekking tot de waardering van spelers. Waar de Engelse club enkel de boekwaarde van de gehele selectie vermeldt, is in het jaarverslag van de Italiaanse club van elke individuele speler te zien welke waarde zij vertegenwoordigen, inclusief de afschrijvingen. De totale selectie wordt door de club gewaardeerd tegen een waarde van €247.752.000 (*Tabel 4, Appendix*). Hoewel vrijwel alle spelers een bepaalde waarde vertegenwoordigen op de balans, omdat voor bijna elke speler in het verleden een vergoedingssom is betaald, valt op dat de boekwaarden van de spelers niet al te hoog zijn. Over het algemeen zijn de geactiveerde vergoedingssom immers al bijna in zijn geheel afgeschreven. Gonzalo Higuain speelt pas één seizoen bij de Juventus en kwam over voor een bedrag van ongeveer negentig miljoen euro, derhalve vertegenwoordigt hij veruit het hoogste bedrag op de balans (transfermarkt.nl, 2018).

Indien de selectie van Juventus wordt gewaardeerd door middel van loonkapitalisatie leidt dit tot een lagere waarde dan de huidige boekwaarde. De netto contante van de totale loonkosten bedraagt namelijk €165.040.134 (*Tabel 4, Appendix*). Een reden hiervoor is dat Juventus net als de Engelse clubs wel transfersommen betaalt van tientallen miljoenen, maar dat de club inzake de salarissen niet zulke hoge bedragen betaalt als bijvoorbeeld Manchester United. Gonzalo Higuain is de enige speler die meer dan vijf miljoen euro verdient op jaarbasis. Daarnaast hebben een aantal grootverdieners als Buffon en Chiellini nog maar een contract voor één seizoen, waardoor de loonkosten van deze spelers slechts betrekking hebben op één seizoen.

Ten slotte wordt de selectie van Juventus gewaardeerd aan de hand van de marktwaarde, wat leidt tot een totale waarde van €388.100.000 (*Tabel 4, Appendix*). Net als bij Manchester United leidt deze waarderingmethode tot de hoogste waarde aan menselijk kapitaal. Een

verklaring voor de hoge marktwaarde is dat Juventus in het seizoen 2016-2017 op sportief gebied een van de beste seizoenen uit haar historie beleefde. De club pakte in eigen land de dubbel, door zowel de Serie A als de Coppa Italia te winnen. Daarnaast wist de ploeg ook nog de finale van de Champions League te bereiken (transfermarkt.nl, 2018).

## **6.6 Conclusie**

Geconcludeerd kan worden dat bij zowel Manchester United als bij Juventus waardering op basis van de marktwaarde resulteert in de hoogste waardering van het menselijk kapitaal. Dit betekent echter ook dat beide clubs een boekwaarde rapporteren die lager is dan de waarde die de spelers in werkelijkheid vertegenwoordigen. Uit de literatuur blijkt dat aan de te lage boekwaarde verschillende oorzaken ten grondslag liggen. Allereerst dat enkel spelers waarvoor een vergoedingssom wordt betaald, opgenomen kunnen worden in balans. De resultaten van de case study bevestigen dit probleem. Te zien is dat zelfopgeleide en transfervrije spelers geen enkele waarde vertegenwoordigen op de balansen van de twee clubs.

Een andere oorzaak is dat aan de vervolgwaardering van het menselijk kapitaal een aantal gebreken kleven. Zo dienen de geactiveerde vergoedingssommen lineair te worden afgeschreven zonder ook maar enige rekening te houden met de economische omstandigheden van het actief en is het niet toegestaan om een herwaardering uit te voeren bij de waardestijging van een speler. Beide clubs hebben veel spelers in hun selectie die al een geruime tijd bij de club actief zijn en waarvan een groot deel van de eerder geactiveerde vergoedingssom al is afgeschreven. Derhalve sluit de gerapporteerde boekwaarde niet aan bij de daadwerkelijke waarde van de spelers, die vele malen hoger is.

De waarderingmethode waarbij gebruik wordt gemaakt van de marktwaarde kent de zojuist genoemde problemen daarentegen niet. De waarde van de spelers wordt namelijk telkens aangepast aan de actuele marktwaarde (Tunaru et al, 2015). De waarde die door transfermarkt.nl, op basis van statische gegevens, aan de spelers is toegekend, is de waarde die de spelers daadwerkelijk vertegenwoordigen, afgezien van eventuele meetfouten. Daarnaast kan aan elke selectiespeler een waarde worden toegekend.

Op grond van dit onderzoek kan ten aanzien van de methode van loonkapitalisatie geen eenduidige conclusie worden getrokken. Bij Manchester United leidt deze methode wel tot een hogere waardering van het menselijk kapitaal, terwijl bij Juventus de spelers lager gewaardeerd worden dan de boekwaarde. De eerdergenoemde nadelen van deze waarderingmethode worden in de praktijk bevestigd (Aronsson et al, 2004). Een waardestijging van een speler wordt enkel zichtbaar, zodra dit wordt vertaald in de hoogte van het salaris. Indien dit niet het geval is, biedt de methode van loonkapitalisatie geen oplossing voor het probleem van de herwaarderingen en blijven de spelers tegen een te lage waarde op de balans staan.

Het antwoord op de deelvraag: *“Welk effect hebben de waarderingmogelijkheden in de praktijk?”* is dus dat waardering op basis van de marktwaarde leidt tot een hogere waardering van de immateriële activa. Dit leidt tot een correctere verantwoording van het menselijk kapitaal, omdat de gerapporteerde waarde beter aansluit bij de werkelijke waarde van de selecties. Het effect van de loonkapitalisatie hangt af van de mate waarin het salaris een afspiegeling is van de waarde van de speler. Indien het salaris geen goede afspiegeling vormt, zal het juist leiden tot een waardering van het menselijk kapitaal die nog slechter aansluit bij de werkelijkheid.

## Hoofdstuk 7 – Discussie en conclusie

### 7.1 Inleiding

In dit onderzoek is de waardering van menselijk kapitaal door voetbalclubs onder de loep genomen, met als doel een waarderingmethode te vinden die zoveel mogelijk aansluit bij de waarde die het menselijk kapitaal daadwerkelijk bezit. Op basis van een analyse van de huidige regelgeving, mogelijke andere waarderingmethoden en een case study kunnen een aantal conclusies worden getrokken. Allereerst worden in de discussie de belangrijkste antwoorden op de deelvragen besproken. Vervolgens zal antwoord worden gegeven op de centrale vraag van dit onderzoek. Tot slot zullen de beperkingen van het onderzoek worden besproken, gevolgd door suggesties voor vervolgonderzoek.

### 7.2 Discussie

Alvorens specifiek is ingegaan op de regels en standaarden die gelden voor voetbalclubs, zijn eerst de algemene standaarden inzake de verantwoording van menselijk kapitaal onderzocht, met als doel een antwoord te geven op de eerste deelvraag: *“Op welke wijze dient menselijk kapitaal verantwoord te worden in de jaarrekening?”*. Uit de literatuur blijkt dat menselijk kapitaal onderdeel uitmaakt van het intellectueel kapitaal en gedefinieerd kan worden als het personeel dat binnen de onderneming werkzaam is (De Bos, 2002). Menselijk kapitaal kan niet als immateriële vaste activa gekwalificeerd worden, omdat een onderneming geen beschikkingsmacht heeft over haar werknemers. Derhalve kan menselijk kapitaal niet op de jaarrekening verantwoord worden (IAS 38).

Voetballers vormen hierop echter een uitzondering. Zij kunnen wel gekwalificeerd worden als immateriële vaste activa, vanwege het unieke kenmerk dat de vrijheid van spelers om gedurende de contractperiode hun club te verruilen voor een andere club, beperkt is. Het antwoord op de tweede deelvraag: *“Hoe dient volgens de huidige waarderingmethode de eerste waardering van menselijk kapitaal plaats te vinden door beursgenoteerde voetbalclubs?”* is als volgt. De vergoedingssommen die voor de spelers worden betaald, dienen geactiveerd worden op de (geconsolideerde) balans onder de post immateriële vaste activa. Deze wijze van waarderen leidt echter tot een waarde aan immateriële vaste activa die niet in lijn is met de daadwerkelijke waarde, waarmee afbreuk wordt gedaan aan zowel de

begrijpelijkheid als de vergelijkbaarheid van de jaarrekening. Dit komt doordat transfervrije en zelfopgeleide spelers niet op de balans terug te vinden zijn, terwijl deze spelers wel degelijk een bepaalde waarde aan menselijk kapitaal vertegenwoordigen.

Vervolgens is gekeken naar de vervolgwaardering van het menselijk kapitaal, waarbij antwoord is gegeven op de volgende deelvraag: *“Hoe dient volgens de huidige waarderingmethode de vervolgwaardering van menselijk kapitaal plaats te vinden door beursgenoteerde voetbalclubs?”*. Uit de reglementen van de UEFA blijkt dat de geactiveerde vergoedingssommen lineair afgeschreven dienen te worden gedurende de contractduur van de speler, met een maximale contractduur van vijf jaar en een restwaarde van nihil. De reglementen staan het niet toe dat een herwaardering wordt uitgevoerd indien een speler in waarde stijgt. Ook de vervolgwaardering van de spelers leidt tot een te lage waarde aan menselijk kapitaal op de balans, omdat bij de afschrijving geen rekening gehouden wordt met de economische omstandigheden en de waardestijging van een speler niet te zien is op de balans.

Vanwege de zojuist geschetste problemen die de huidige waarderingmethode kent, is onderzocht welke andere mogelijke waarderingmogelijkheden er bestaan. Uit het onderzoek zijn twee mogelijke alternatieven naar voren gekomen, namelijk de loonkapitalisatie en waardering aan de hand van de marktwaarde. Bij loonkapitalisatie wordt de nettowaarde van de toekomstige loonkosten gedurende de resterende contractuur geactiveerd op de balans. Deze waarderingmethode lost het probleem dat enkel gekochte spelers op de balans gewaardeerd worden op, maar het probleem met de herwaarderingen blijft bestaan. De waardestijging van een speler is namelijk pas zichtbaar, indien hij een verbeterd contract tekent. Bij waardering aan de hand van marktwaarde wordt op basis van statische gegevens een bepaalde waarde aan een speler toegerekend. In principe zou elke speler tegen zijn daadwerkelijk waarde op de balans moeten komen, omdat de marktwaarde aangepast wordt naar aanleiding van de prestaties van de speler of ontwikkelingen op de transfermarkt. Hiermee is antwoord gegeven op de vierde deelvraag: *“Welke andere mogelijke waarderingmogelijkheden bestaan er?”*.

Ter beantwoording van de laatste deelvraag: *“Welk effect hebben de waarderingsmogelijkheden in de praktijk?”*, is een case study gedaan naar Manchester United en Juventus. Hierbij zijn de twee alternatieve waarderingsmethoden toegepast op de selecties van beide clubs en vervolgens vergeleken met de gerapporteerde waarden uit het meest recente jaarverslag. Uit de resultaten blijkt dat waardering op basis van de marktwaarde leidt tot een hogere waardering van de immateriële activa, waardoor de gerapporteerde waarde beter aansluit bij de werkelijkheid. Het effect van de loonkapitalisatie hangt af van de mate waarin het salaris een afspiegeling is van de waarde van de speler. Indien het salaris geen goede afspiegeling vormt, zal het juist kunnen leiden tot een nog incorrectere waardering van het menselijk kapitaal.

### **7.3 Conclusie**

De centrale vraag van dit onderzoek is als volgt: *“Hoe kan het inzicht in de verantwoording van menselijk kapitaal door beursgenoteerde voetbalclubs vergroot worden?”*.

Uit het onderzoek blijkt dat voetballers een uitzondering vormen op de beperking tot activering van menselijk kapitaal. Desondanks kennen de huidige waarderingsmethoden veel gebreken, waardoor de immateriële vaste activa tegen een te lage waarde op de balans wordt gewaardeerd. De problemen ontstaan zowel bij de eerste waardering als bij de vervolgwaaardering van het menselijk kapitaal. Zo kunnen transfervrije en zelfopgeleide spelers niet opgenomen worden op de balans, wordt bij de afschrijving geen rekening gehouden met de economische omstandigheden en is de waardevermindering van een speler niet zichtbaar op de balans.

Loonkapitalisatie en waardering aan de hand van de marktwaarde worden aangedragen als mogelijke alternatieve waarderingsmethoden. Aan de hand van de resultaten kan worden gesteld dat waardering op basis van de marktwaarde als enige de garantie biedt voor het oplossen van de te lage waardering van spelers op de balans, omdat de spelers tegen hun daadwerkelijke waarde worden gewaardeerd.

Door de huidige waarderingsmethode te vervangen door een waarderingsmethode waarbij gebruik wordt gemaakt van de marktwaarde, zal de immateriële vaste activa van voetbalclubs



tegen een hogere waarde op de (geconsolideerde) balans staan. Deze waarde sluit beter aan bij de werkelijke waarde van de spelers. Hiermee wordt beter recht gedaan aan de eisen die worden gesteld aan de jaarrekening van Europese beursgenoteerde onderneming, namelijk het geven van relevant en waarheidsgetrouw beeld van de werkelijkheid.

#### **7.4 Beperkingen en suggesties voor vervolgonderzoek**

Ondanks het feit dat in dit onderzoek een betere waarderingmethode voor het menselijk kapitaal van beursgenoteerde voetbalclubs is gevonden, kent het onderzoek ook een aantal beperkingen die aanleiding geven voor eventueel vervolgonderzoek.

Allereerst is in dit onderzoek slechts gekeken naar twee alternatieve waarderingmethoden, terwijl in de literatuur tevens andere waarderingmethoden worden aangedragen. Omwille van de beschikbare tijd en de beschikbare informatie die nodig was voor het onderzoeken van het effect van de waarderingmethoden, is gekozen voor de loonkapitalisatie en de marktwaarde. Het zou mogelijk kunnen zijn dat er een waarderingmethode bestaat die leidt tot een nog correctere waardering van voetballers. Vervolgonderzoek zou aan moeten tonen of dit het geval is, of dat de marktwaarde daadwerkelijk leidt tot de hoogste waardering van het menselijk kapitaal.

Daarnaast is bij de toepassing van de marktwaarde gekozen voor de marktwaarde van transfermarkt.nl. Er is echter niet zelf onderzocht in hoeverre de gerapporteerde marktwaarde aansluit bij de waarde die een speler daadwerkelijk vertegenwoordigt op de transfermarkt. In een vervolgonderzoek zou getoetst kunnen worden in hoeverre uit kan worden gegaan van de betrouwbaarheid van de marktwaarde zoals vermeld op transfermarkt.nl. Dit zou bijvoorbeeld gedaan kunnen worden door een steekproef te nemen van recente transfers en de gerapporteerde marktwaarde te vergelijken met de vergoedingssommen die door de clubs worden betaald.

Tevens is transfermarkt.nl niet de enige organisatie die aan de hand van statistische gegevens de marktwaarde van voetballers berekend. Zo wordt in het onderzoek van Tunaru, Clark en Viney (2015) de Opta Index gehanteerd. De kans bestaat de Opta Index of andere databanken

tot een betrouwbaardere berekening van de waarde van spelers komen. Dit biedt de opening voor vervolgonderzoek, waarin verschillende databanken met elkaar vergeleken worden.

Tot slot is er een case study gedaan naar Manchester United en Juventus. Beide clubs kunnen worden gekwalificeerd als Europese topclubs en beide clubs hebben een selectie die redelijk hetzelfde is. De waarderingsmethoden zouden bij andere clubs zou tot een ander resultaat kunnen leiden, waaruit afgeleid zou kunnen worden dat de marktwaarde toch niet tot de hoogste waardering van het menselijk kapitaal leidt. Derhalve zou het onderzoeksgebied uitgebreid kunnen worden naar clubs op verschillende niveaus en met een andere samenstelling van de selectie.

## Literatuurlijst:

Akhlaque, S., & Flouti, E. (2017). Accounting in Football: A Study on the Human resource accounting of football players in Allsvenskan. *Uppsala University*, 1–53.

Amir, E., & Livne, G. (2005). Accounting, Valuation and Duration of Football Player Contracts. *Journal of Business Accounting*, 32(3–4), 549–586.

Annual Financial Report Juventus 2016-2017

Annual Report Manchester United 2016-2017

Aronsson, S., Johansson, K. & Jönsson, F (2004). Accounting for football - let's give it a shot. A delineation of financial statements within Swedish football clubs. *Göteborg University*, 1–62.

Bavali, E., & Jokar, I. (2014). A new approach for measuring human resource accounting. *Management Science Letters*, 4, 335–340.

Bos, A. de. (2002). Rapportage over Intellectual Capital in het jaarverslag. *Maandblad Voor Accountancy En Bedrijfseconomie*, 76(5), 203–212.

Bouwer, J. & Polak, M. C. (2015). Voetballers in de jaarrekening. *Tijdschrift Voor Het Economisch Onderwijs*, 36–41.

Bengtsson, M., & Wallström, J. (2014). Accounting and disclosure of football player registrations: Do they present a true and fair view of the financial statements?: A study of Top European Football Clubs. *Jönköping University*, 1–57.

European Central Bank. (2017). Euro area bank interest rate statistics: June 2017.

Opgeroepen van

<https://www.ecb.europa.eu/press/pdf/mfi/mir1706.pdf?e3ff32bc33aafc3d93d5bae3ef3c3e35>

Ericson, T. (2000). The Bosman Case - Effects of the Abolition of the Transfer Fee. *Journal of Sports Economics*, 3(1), 203–218.

Fédération Internationale de Football Association. (2017). Regulations on Status and Transfer of Players.

Gröjer, J., & Johanson, U. (1998). Current development in human resource costing and accounting. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 11(4), 495–506.

Hamil, S., Michie, J., & Oughton, C. (1999). *A Game of Two Halves? - The Business of Football*.

IAS 37 – Provisions, Contingent Liabilities and Contingent Assets

IAS 38 – Intangible Assets

IASB. (2015). Exposure Draft Snapshot: Conceptual Framework for Financial Reporting.

Jaarverslag Ajax 2016/2017

Johanson, U., & Nilson, M. (1996). The Usefulness of Human Resource Costing and Accounting. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 1(1), 117–138.

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

Knipping, T. (2016, juli 29). Stijgende spelersprijzen houden nooit op. *Voetbal International*. Opgeroepen van <https://www.vi.nl/nieuws/stijgende-spelersprijzen-houden-nooit-op>

Koninklijke Nederlandse Voetbalbond. (2016). Richtlijn Verslaggeving KNVB Modelstaten.

Koopmans, L. (2007). Voetbalverslagen. *Accountant*, 10.

Kruit, R., Pronk, M., & Visser, S. (2017). *EY Handboek jaarrekening 2017: Toepassing van de Nederlandse wet- en regelgeving en IFRS*. Hoofddorp: Ernst & Young Accountants LLP.

Maglio, R., & Rey, A. (2017). The impairment test for football players: the missing link between sports and financial performance? *Palgrave Communications*, 3, 1-9.

Martín Lozano, F. J., & Carrasco Gallego, A. (2011). Deficits of accounting in the valuation of rights to exploit the performance of professional players in football clubs. A case study. *Journal of Management Control*, 22(3), 335–357.

Moorhouse, H. F. (1999). The Economic Effects of the Traditional Transfer System in European Professional Football. *Research Unit in Leisure, Culture and Consumption*, 90–105.

Morrow, S. (1996). Football Players as Human Assets. Measurement as the Critical Factor in Asset Recognition: A Case Study Investigation. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 1(1), 75–97.

Morrow, S. (1997). Accounting for Football Players. Financial and Accounting Implications of “Royal Club Liégois and Others V Bosnian” for Football in the United Kingdom. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 2(1), 55–71.

Morrow, S. (2006). Impression management in football club financial reporting. *International Journal of Sport Finance*, 1(2), 96–108.

Morrow, S. (2013). Football club financial reporting: time for a new model? *Sport, Business and Management: An International Journal*, 3(4), 297–311.

Oprean, V.B., & Oprisor, T. (2014). Accounting for Soccer Players: Capitalization Paradigm vs. Expenditure. *Procedia Economics and Finance*, 15, 1647–1654.

Pot, J. (2016). Prijzengeld Champions League. *One Time*. Opgeroepen van <https://www.onetime.nl/sportsbetting/prijzengeld-champions-league>

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

Serie A. (2016). Juventus Player Wages 2016-17 Season. Opgeroepen van <https://www.serieaticketsonline.com/juventus-player-wages-2016-17-season/>

Spotrac. (2018). Manchester United F.C. 2016-17 Payroll Table. Opgeroepen van <http://www.spotrac.com/epl/manchester-united-f.c/payroll/2016/>

Transfermarkt. (2018.). Opgeroepen van <https://www.transfermarkt.nl/>

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

Union of European Football Associations. (2015). Financial fair play: all you need to know. Opgeroepen van <http://www.uefa.com/community/news/newsid=2064391.html>

Union of European Football Associations. (2015). UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations Edition 2015

VI. (2013, september 25). Lewandowski “bevestigt” transfervrij vertrek naar Bayern. *Voetbal International*. Opgeroepen van <https://www.vi.nl/nieuws/lewandowski-bevestigt-transfervrij-vertrek-naar-bayern>

VI. (2016, augustus 6). Pogba voor recordbedrag terug naar Manchester United. *Voetbal International*. Opgeroepen van <https://www.vi.nl/nieuws/pogba-voor-recordbedrag-terug-naar-manchester-united>

VI. (2016, September 21). Alleenheerser Juve nadert omzet van vierhonderd miljoen. *Voetbal International*. Opgeroepen van <https://www.vi.nl/nieuws/alleenheerser-juve-nadert-omzet-van-vierhonderd-miljoen>

VI. (2018). Messi houdt Salah en Kane van zich af en wint vijfde Gouden Schoen. *Voetbal International*. Opgeroepen van <https://www.vi.nl/nieuws/messi-houdt-salah-en-kane-van-zich-af-en-wint-vijfde-gouden-schoen>

Żarnik-Żuławska, J. (2017). Measurement of human capital and market value of listed companies. *Journal of Positive Management*, 7(3), 81-95.

## Appendix

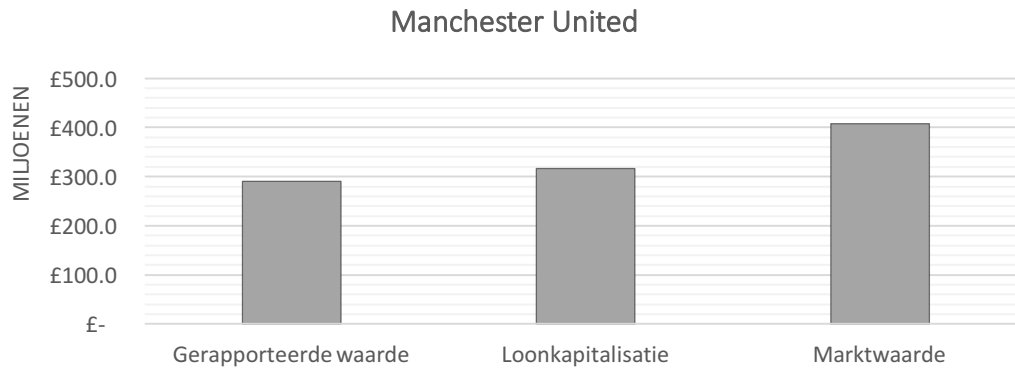
### Manchester United

Speler	Aantal seizoenen bij de club	Aankoopprijs	Jaarsalaris	Resterende contractduur	Marktwaaarde	NCW resterend loon
Bailly	1	£34.200.000	£4.160.000	3	£7.200.000	£12.053.258
Blind	3	£15.750.000	£3.900.000	1	£17.100.000	£3.832.547
Carrick	11	£24.480.000	£4.160.000	1	£3.600.000	£4.088.050
Darmian	2	£16.200.000	£2.340.000	2	£13.500.000	£4.559.285
De Gea	6	£22.500.000	£10.400.000	2	£36.000.000	£20.263.488
Fellaini	4	£29.160.000	£4.420.000	1	£13.500.000	£4.343.553
Herrera	3	£32.400.000	£5.980.000	2	£25.200.000	£11.651.506
Ibrahimovic	1	-	£11.440.000	1	£13.500.000	£11.242.138
Jones	6	£17.370.000	£3.900.000	2	£13.500.000	£7.598.808
Lingard	5	-	£5.720.000	4	£4.500.000	£21.907.655
Martial	2	£54.000.000	£5.720.000	2	£28.800.000	£11.144.919
Mata	3	£40.260.000	£8.320.000	2	£30.600.000	£16.210.791
Mkhitaryan	1	£37.800.000	£9.360.000	3	£27.000.000	£27.119.831
Pogba	1	£94.500.000	£15.080.000	4	£63.000.000	£57.756.545
Rashford	1	-	£1.040.000	3	£5.400.000	£3.013.315
Rojo	3	£18.000.000	£5.720.000	4	£16.200.000	£21.907.655
Romero	2	-	£3.380.000	4	£4.500.000	£12.945.433
Rooney	13	£33.300.000	£15.600.000	2	£31.500.000	£30.395.233
Shaw	3	£33.750.000	£5.720.000	1	£18.900.000	£5.621.069
Smalling	7	£7.200.000	£3.640.000	2	£18.000.000	£7.092.221
Valencia	8	£17.010.000	£4.420.000	2	£7.200.000	£8.611.983
Young	6	£16.200.000	£6.420.000	2	£9.000.000	£12.508.807

Tabel 1: Een overzicht van de selectie van Manchester United

Gerapporteerde waarde	Loonkapitalisatie	Marktwaaarde
£290.520.000	£315.868.089	£407.700.000

Tabel 2: De waardering van de selectie van Manchester United



*Figuur 1: De waardering van de selectie van Manchester United*



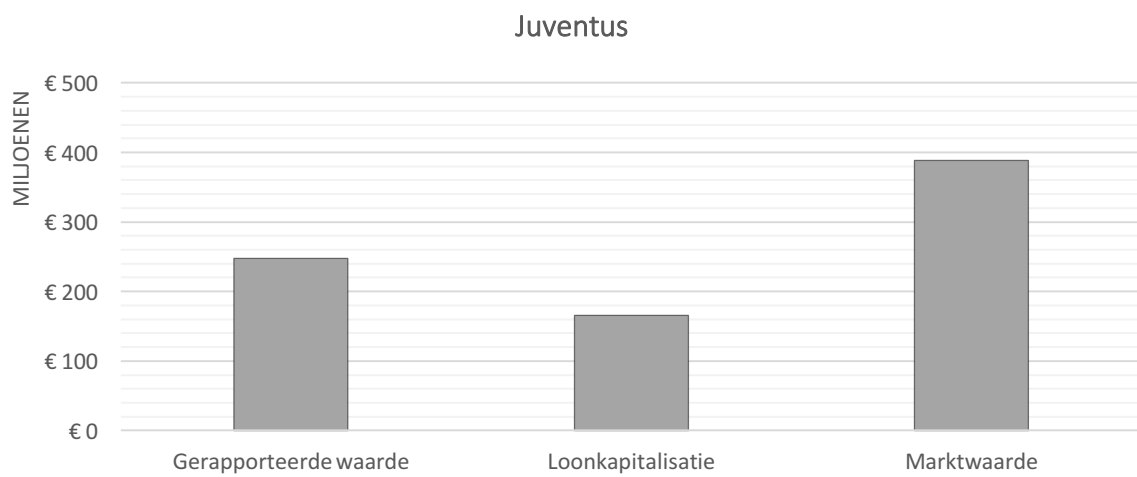
## Juventus

Speler	Gerapporteerde waarde	Jaarsalaris	Resterende contractduur	Marktwaarde	NCW resterend loon
Alex Sandro	€15.765.000	€2.800.000	3	€26.000.000	€8.127.058
Asamoah	€3.085.000	€1.600.000	1	€14.000.000	€1.573.719
Audero	€1.000	€250.000	4	€200.000	€959.605
Barzagli	€-	€2.500.000	1	€2.000.000	€2.458.936
Benatia	€15.994.000	€2.800.000	3	€18.000.000	€8.127.058
Bonucci	€2.496.000	€3.500.000	4	€30.000.000	€13.434.467
Buffon	€-	€4.000.000	1	€2.000.000	€3.934.297
Chiellini	€175.000	€3.500.000	1	€13.000.000	€3.442.510
Cuadrado	€19.228.000	€3.000.000	3	€25.000.000	€8.707.562
Dybala	€27.759.000	€3.000.000	4	€40.000.000	€11.515.257
Higuain	€73.037.000	€7.500.000	4	€60.000.000	€28.788.143
Khedira	€650.000	€4.000.000	2	€20.000.000	€7.803.971
Lemina	€7.637.000	€1.200.000	4	€4.000.000	€4.606.103
Lichtsteiner	€413.000	€2.800.000	1	€6.000.000	€2.754.008
Mandragora	€4.601.000	€200.000	4	€3.000.000	€767.684
Mandzukic	€11.613.000	€3.500.000	2	€19.000.000	€6.828.475
Marchisio	€8.000	€3.500.000	3	€30.000.000	€10.158.822
Mattiello	€-	€400.000	2	€400.000	€780.397
Neto	€970.000	€2.000.000	2	€7.000.000	€3.901.985
Pjaca	€22.873.000	€1.800.000	4	€8.000.000	€6.909.154
Pjanic	€26.222.000	€4.500.000	4	€35.000.000	€17.272.886
Rincon	€7.591.000	€1.000.000	3	€4.500.000	€2.902.521
Rugani	€1.925.000	€1.000.000	4	€10.000.000	€3.838.419
Sturaro	€5.709.000	€1.500.000	4	€11.000.000	€5.757.629

Tabel 3: Een overzicht van de selectie van Juventus

Gerapporteerde waarde	Loonkapitalisatie	Marktwaarde
€247.752.000	€165.040.134	€388.100.000

Tabel 4: De waardering van de selectie van Juventus



*Figuur 2: De waardering van de selectie van Juventus*