



## **De decision usefulness van de marktwaarde methode als waarderingsmethodiek voor voetballers op de balans**

Bachelor scriptie Economie en Bedrijfseconomie

Naam student: Jamiro Sultan

Studentnummer: 481278

Supervisor: H.J. Bouwer

Tweede beoordelaar: T.P.M. Welten

Datum eindversie: 02-07-2020

## **Abstract**

Menselijk kapitaal waarderen op de balans is doorgaans niet mogelijk, aangezien geen betrouwbare waarderingmethodiek bestaat. Echter worden gekochte voetballers wel gewaardeerd op de balans van betaalde voetbalorganisaties. Eigen jeugdspelers en transfervrije spelers worden daarentegen niet geactiveerd, omdat een betaalde vergoeding ontbreekt. Ook is het niet mogelijk de geactiveerde spelers naar een hogere waarde te herwaarderen. Door de huidige verslaggevingsregels geeft de balans van voetbalclubs de economische realiteit niet juist weer, wat een eis is voor financiële informatie. Door het toepassen van de marktwaarde methode zou dit probleem opgelost kunnen worden, echter hoe decision usefull is deze methodiek ten opzichte van de huidige verkrijgingsprijsmethode? In dit onderzoek worden beursgenoteerde voetbalclubs geanalyseerd, waarbij de boekwaarde van de selectie statisch vergeleken wordt met de marktwaarde van de selectie. Ook zal de voorspellende waarde van de verkrijgingsprijsmethode en de marktwaarde methode op de gerealiseerde transferinkomsten van de verkochte spelers worden onderzocht. In dit onderzoek blijkt een significant verschil te bestaan tussen de boekwaarde en marktwaarde van de selectie. Bovendien verklaart de marktwaarde methode voor 90,2% de gerealiseerde transferinkomsten en de verkrijgingsprijsmethode doet dat voor 18,0%, waardoor de marktwaarde methode meer voorspellend vermogen heeft. Dit onderzoek concludeert dat de marktwaarde methode meer voorziet in de kwalitatieve kenmerken van financiële informatie dan de verkrijgingsprijsmethode, waardoor de marktwaarde methode de voorkeur zou moeten hebben voor het waarderen van voetballers op de balans.

## Inhoudsopgave

1. Inleiding.....	5
2. Theoretisch kader.....	8
2.1 Decision usefulness.....	8
2.1.1 Criteria.....	8
2.1.2 Conclusie.....	9
2.2 Menselijk kapitaal.....	9
2.2.1 Definitie.....	9
2.2.2 Activering op de balans.....	10
2.2.3 Waarderingsmethodes.....	12
2.2.4 Conclusie.....	13
2.3 Waardering van voetballers op de balans.....	14
2.3.1 Eerste waardering.....	14
2.3.2 Vervolgwaardering.....	15
2.3.3 Conclusie.....	16
2.4 Gevolgen van toepassing verkrijgingsprijsmethode.....	17
2.4.1 Bepaalde spelers niet geactiveerd.....	17
2.4.2 Waardekloof.....	17
2.4.3 Voorzichtigheid tegenover neutraliteit.....	18
2.4.4 Voorspellende waarde.....	19
2.4.5 Vergelijkbaarheid.....	19
2.4.6 Conclusie.....	20
2.5 Marktwaaarde methode.....	20
2.5.1 Definitie.....	20
2.5.2 Betrouwbaarheid.....	21
2.5.3 Gevolgen.....	22
2.5.4 Conclusie.....	23
3. Empirische analyse.....	24
3.1 Hypotheses.....	24
3.2 Data.....	24
3.3 Methode.....	26
3.4 Resultaten.....	27
4. Conclusie en discussie.....	29
4.1 Deelvragen.....	29
4.2 Onderzoeksvraag.....	31
4.3 Beperkingen en suggesties voor vervolgonderzoek.....	31
Literatuurlijst.....	32

Bijlage A.....36  
Bijlage B.....38  
Bijlage C.....39  
Bijlage D.....40

## 1. Inleiding

Een veelvoorkomende discussie in de accounting sector is waarom het personeel niet wordt geactiveerd op de balans. De hoofdreden waarom menselijk kapitaal niet wordt geactiveerd is dat hiervoor geen betrouwbare waarderingsmethodiek bestaat (Dean et al., 2012), want hoeveel waarde zou het bedrijf moeten toekennen aan een personeelslid? Echter bij voetbalclubs wordt menselijk kapitaal wel geactiveerd op de balans. Sterker nog, de Koninklijke Nederlandse Voetbal Bond (KNVB) stelt dit als eis in de jaarrekening een Nederlandse proflicentie te krijgen (KNVB, 2019; KNVB, 2020).

Het kapitaal staat op het veld, is een bekende uitspraak in de voetbalwereld (Dagblad van het Noorden, 2019). Echter vormen niet alle spelers van voetbalclubs het (menselijk) kapitaal, zo blijkt uit de financiële rapportering. Zelf-opgeleide spelers en transfervrije spelers worden namelijk onder de huidige methodiek niet geactiveerd op de balans in de post vergoedingssommen (Koopmans, 2007). Echter generen deze spelers, naast de gekochte spelers, ook economische voordelen voor de voetbalclub. Een voorbeeld hiervan is de winnende goal van de zelf-opgeleide Ajacied Mathijs de Ligt in de kwartfinale van de UEFA Champions League tegen Juventus FC, waardoor zijn voetbalclub AFC Ajax twaalf miljoen euro kon bijschrijven op haar bankrekening, bovenop de marktwaardestijging van Mathijs de Ligt (RTL-Z, 2019).

De post vergoedingssommen wordt gewaardeerd tegen de verkrijgingsprijsmethode. Het betreft de transferprijs van gekochte spelers minus de afschrijvingen op de gekochte spelers (KNVB, 2019). Deze methodiek wordt gezien als de meest betrouwbare. Echter volgens veel bestuurders van voetbalclubs leidt deze huidige methode van waarderen niet tot een juiste weergave van de financiële positie van een voetbalclub. Indien zelf-opgeleide en transfervrije spelers ook worden geactiveerd op de balans, leidt dit tot een meer getrouw beeld van de werkelijkheid (Koopmans, 2007). Dit beeld wordt ook bevestigd door Koster. Koster (2012) stelt dat het menselijk kapitaal als een investering moet worden gezien. Door menselijk kapitaal te waarderen wordt de verhouding tussen activa en passiva ruimer, waardoor bedrijven financieel beter op staan. Dit andere balansbeeld zou tot andere beslissingen kunnen leiden voor de stakeholder.

Clubbestuurders pleiten dan ook voor een andere waarderingsmethodiek, zoals de fair value methode (Koopmans, 2007). Ook Brummans (1995) concludeerde dat de verkrijgingsprijs methode niet de meest optimale methode is voor het waarderen van menselijk kapitaal onder betaald voetbalorganisaties (BVO). Bovendien concludeerden Bouwer en Polak (2015) dat onder de huidige methode de jaarrekening van BVO's weinig inzicht geeft in het werkelijke

vermogen en de solvabiliteit, wat de decision usefulness niet ten goede komt. Een jaarrekening dient namelijk inzicht te verschaffen in het vermogen en resultaat alsmede de solvabiliteit en liquiditeit van de organisatie (artikel 2:362 lid 1 Burgerlijk Wetboek, 2020). Daarnaast concludeerde Van Kempen (2018) dat de marktwaarde methode tot een hogere waardering leidt van het menselijke kapitaal dan de verkrijgingsprijsmethode en dus beter aansluit op de daadwerkelijke waarde van voetballers. Echter beperkte dit onderzoek zich tot twee Europese topclubs, Juventus FC en Manchester United FC, die nagenoeg een zelfde selectiesamenstelling hadden. In dit onderzoek worden voetbalclubs uit verschillende lagen geanalyseerd, namelijk voetbalclubs uit de STOXX Europe Football Index en andere beursgenoteerde voetbalclubs (Manchester United FC), wat dit onderzoek wetenschappelijk relevant maakt.

In dit onderzoek wordt dus onderzocht of de marktwaarde methode de voorkeur zou moeten hebben boven de verkrijgingsprijsmethode. Dit leidt tot de volgende onderzoeksvraag:

*In welk opzicht is de marktwaarde methode voor de post vergoedingssommen decision usefull onder beursgenoteerde voetbalclubs?*

Om de onderzoeksvraag te beantwoorden worden een aantal deelvragen opgesteld, zoals:

- Wat zijn de criteria voor decision usefulness?
- Wat zijn de criteria voor activering van menselijk kapitaal op de balans?
- Wat is de waarderingsmethode van menselijk kapitaal?
- Hoe worden voetballers gewaardeerd op de balans?
- Wat voor gevolgen heeft de huidige waarderingsmethode voor de decision usefulness van de post vergoedingssommen van betaald voetbalorganisaties?
- Wat voor gevolgen heeft de marktwaarde methode voor de decision usefulness van de post vergoedingssommen van betaald voetbalorganisaties?

Dit onderzoek is maatschappelijk relevant aangezien de uitkomsten van dit onderzoek door alle gebruikers van de jaarrekening gebruikt kunnen worden. Indien de post vergoedingssommen bijvoorbeeld meer decision usefull is als de marktwaarde methode wordt toegepast, dan is het mogelijk dat stakeholders tot andere beslissingen kunnen komen. Banken zouden bijvoorbeeld minder terughoudend opereren in het verstrekken van een lening aan voetbalclubs (Risaliti & Verona, 2013) of gemeentes kunnen betere beslissingen maken over het al dan niet verstrekken van gemeentesteun (Bouwer & De Jong, 2016). Ook zou de uitkomst van dit onderzoek eventueel een indicatie kunnen zijn voor een beleidsaanpassing in de waarderingsmethodiek van menselijk kapitaal voor voetbalclubs.

In hoofdstuk 2 van dit onderzoek worden de concepten uitgelicht die relevant zijn voor het beantwoorden van de onderzoeksvraag, zoals de criteria van decision usefulness, de criteria voor het waarderen van voetballers op de balans en de waarderingmethodiek(-en) van voetballers. In hoofdstuk 3 wordt een empirische analyse uitgevoerd met betrekking tot de beursgenoteerde voetbalclubs uit de STOXX Europe Football Index en Manchester United FC. Tevens worden de gevonden resultaten in dit hoofdstuk besproken. Tot slot volgt in hoofdstuk 4 een conclusie op de onderzoeksvraag, worden beperkingen van het onderzoek besproken en aanbevelingen voor vervolgonderzoek gegeven.

## 2. Theoretisch kader

### 2.1 Decision usefulness

#### 2.1.1 Criteria

Het doel van financiële verslaggeving is het identificeren van decision usefulness (Gassen & Schwedler, 2010). Financiële verslaggeving dient (financiële) informatie te verstrekken die helpen bij het nemen van een beslissing voor een gebruiker van de jaarrekening om bijvoorbeeld vermogen in een onderneming te investeren. De *International Accounting Standard Board* (IASB) stelt dat financiële informatie decision usefull is als wordt voldaan aan de kwalitatieve kenmerken van informatie, namelijk informatie moet relevant en een getrouwe weergave zijn. Informatie is relevant als het een verschil maakt in het nemen van een beslissing. Dit is het geval als de informatie een voorspellende of bevestigende waarde heeft. Informatie is een getrouwe weergave indien het neutraal, compleet en vrij van fouten is. Onder neutraliteit wordt verstaan dat de presentatie van informatie op een neutrale en onbevooroordeelde manier wordt weergegeven, zodat de gebruikers van de jaarrekening een neutrale beslissing kunnen maken. Daarnaast wordt neutraliteit ondersteund door het voorzichtigheidsbeginsel, waarbij de voorzichtigheid inhoudt dat onder de omstandigheden van onzekerheid het bedrijf zichzelf niet rijk rekent. Voorzichtigheid staat dus overschatting of onderschatting van bezittingen, schulden, opbrengsten en kosten niet toe. Daarnaast wordt de getrouwe weergave van informatie beïnvloed door de hoeveelheid meetonzekerheid. Ondanks de meetonzekerheid kan informatie bruikbaar zijn (IASB, 2018).

Indien de waarderingonzekerheid zo hoog is waardoor de activering van het actief niet tot relevante informatie leidt, doet dit afbreuk aan de decision usefulness van informatie. Bij waarderingonzekerheid dient een afweging te worden gemaakt tussen de voordelen van activering van het actief en de nadelen van activering in de vorm van een gebrek aan relevantie. Daarnaast kan de waarderingonzekerheid een nieuwe drempel vormen voor activering van een actief, wat tot conservatisme kan leiden (Janssen & Vandemaele, 2017). Accounting conservatisme houdt in dat de verslaggevingsregels resulteren in een neerwaartse bias van de boekwaarde van bezittingen ten opzichte van de marktwaarde van bezittingen (Ruch & Taylor, 2015). Hierbij wordt onderscheid gemaakt tussen conditioneel en niet-conditioneel conservatisme. Er is sprake van niet-conditioneel conservatisme indien de verslaggevingsregels systematisch worden toegepast die een lage boekwaarde veroorzaken. Van conditioneel conservatisme is sprake indien in het geval van slecht nieuws de verslaggevingsregels resulteren in een waardedaling van het actief en in het geval van goed nieuws sluiten de verslaggevingsregels een waardestijging uit (Ryan, 2006). Janssen en Vandemaele (2017) stellen dat conservatisme positief of negatief kan uitwerken op de decision



usefulness van de jaarrekening. Indien conservatisme bewust een onderschatting teweeg brengt van bezittingen of winsten, dan heeft dit een negatief effect op de bruikbaarheid van de jaarrekening. Daarentegen kan conservatisme ook positief uitwerken, mits het een gevolg is van een voorzichtige benadering van onzekerheid.

Jonas en Young (1998) stellen dat decision usefulness de maatstaf is voor de kwaliteit van een accounting standaard. Zij vinden dat de makers van een accounting standaard zich meer moeten richten op het gebruikersnut bij het maken van een accounting standaard, zodat de decision usefulness van informatie meer wordt gewaarborgd. Echter indien geen theoretisch correcte jaarrekening kan worden opgesteld, dient men de jaarrekening zo bruikbaar mogelijk te maken (Beest et al., 2009). Dit kan door het bevorderen van de verifieerbaarheid, vergelijkbaarheid, tijdigheid en begrijpelijkheid van de informatie (IASB, 2018). Hierdoor wordt de kwaliteit van informatie hoger, waardoor gebruikers de beste beslissing kunnen maken (Beest et al., 2009).

### **2.1.2 Conclusie**

De eerste deelvraag die wordt beantwoord is: *“Wat zijn de criteria voor decision usefulness?”* Informatie is decision usefull indien informatie relevant en het een getrouwe weergave van de economische werkelijkheid is. Informatie is relevant indien het voorspellende of bevestigende waarde heeft. Informatie kan relevanter worden door het bevorderen van de verifieerbaarheid, vergelijkbaarheid, tijdigheid en begrijpelijkheid van informatie. Informatie is een getrouwe weergave indien het neutraal, compleet en vrij van fouten is. Ook wordt de getrouwe weergave beïnvloed door de hoeveelheid meetonzekerheid. Indien sprake is van waarderingonzekerheid dient een afweging te worden gemaakt tussen de voordelen van activering van het actief en de nadelen van activering in de vorm van een gebrek aan relevantie. Tot slot kan conservatisme negatief uitwerken op de decision usefulness van de jaarrekening, indien het resulteert in een onderschatting van het actief. Echter kan conservatisme ook positief uitwerken op de decision usefulness van de jaarrekening, mits het een gevolg is van een voorzichtige benadering van onzekerheid.

## **2.2 Menselijk kapitaal**

### **2.2.1 Definitie**

Een eenduidige definitie van menselijk kapitaal bestaat niet. Uit de literatuur volgen namelijk een aantal definities:

- “Het geheel van kennis en vaardigheden van het bedrijfspersoneel, wat wordt gebruikt ter voorziening van het leveren van professionele goederen en diensten” (Lee et al, 1998, p.426).

- “Het personeel dat met zijn vaardigheden, kennis en ervaring beschouwd dient te worden als bezit, werkkapitaal of activa” (Koster, 2012, p.1).
- “Menselijk kapitaal is equivalent aan de totale waarde die het personeel toevoegt aan het bedrijf” (Otter, 2007, p.6).
- “De waarde die mensen in de huidige bedrijfsactiviteiten en in toekomstige groei inbrengen” (Bouwer & Polak, 2015, p.36).

Kortom bevat menselijk kapitaal competenties die gebruikt worden door de organisatie om economische voordelen te genereren. BVO's maken gebruik van menselijk kapitaal. Zij leiden voetballers op en/of contracteren (professionele) voetballers zodat de sportieve prestaties gestimuleerd kunnen worden, wat gepaard gaat met (toekomstige) kasinstromen. Een voorbeeld hiervan is Memphis Depay, opgeleid door PSV Eindhoven. Door zijn goede prestaties in het seizoen 2014-2015, waar hij topscoorder werd van de competitie met 22 goals en zijn club aan de 22<sup>e</sup> landstitel hielp, verzekerde PSV zich voor de Champions League startgelden ter waarde van 12 miljoen euro (VI, 2015a). Daarnaast werd Memphis Depay toentertijd verkocht voor een recordbedrag van 34 miljoen euro aan Manchester United (Omroep Brabant, 2016).

Waar Koster (2012) in zijn definitie over menselijk kapitaal direct spreekt van een bezit, daar is Lee et al. (1998) meer gereserveerd in. Dit verschil in opvatting komt doordat Koster (2012) menselijk kapitaal ziet als een investering, vergelijkbaar met een investering in een machine. Ook Dean et al. (2012) zijn het eens met deze vergelijking, aangezien ook het menselijk kapitaal beschikt over vaardigheden die waarde creëren voor een bedrijf. Bouwer en Polak (2015) daarentegen zijn van mening dat men menselijk kapitaal dient te toetsen aan de hand van de criteria van een actief, voordat je kunt spreken van een bezitting. Afhankelijk van de bedrijfssector en de rechten van de werknemers, kan het menselijk kapitaal steeds anders uit de activa-toets komen. Daarnaast staan in dit onderzoek voetballers centraal, waarbij de toekomstige verkoop van voetballers een belangrijke rol kan spelen in de toekomstige groei van de voetbalclub. De definitie van menselijk kapitaal die in dit onderzoek dan ook wordt gebruikt is: “De waarde die mensen in de huidige bedrijfsactiviteiten en in toekomstige groei inbrengen” (Bouwer & Polak, 2015, p.36).

### **2.2.2 Activering op de balans**

Menselijk kapitaal wordt opgenomen op de balans indien wordt voldaan aan bepaalde voorwaarden. De eerste voorwaarde is of het menselijk kapitaal een actief is. Hierbij wordt gekeken naar de definitie van een (immaterieel vast) actief: “een middel waarover de entiteit beschikkingsmacht heeft, dat voortgekomen is uit verplichtingen uit het verleden en waaruit

toekomstige economische voordelen kan worden verwacht die toestromen naar de entiteit” (IASB, 2020a, p. A1741). Dus over het menselijk kapitaal dient beschikkingsmacht van het bedrijf te zijn, het moet toekomstige economische voordelen voortbrengen en het moet identificeerbaar zijn. Indien sprake is van een actief, kan het menselijk kapitaal op de balans worden opgenomen mits wordt voldaan aan de volgende twee voorwaarden: het is waarschijnlijk dat toekomstige economische voordelen voortvloeien uit de bezitting en de kosten van de bezitting kunnen betrouwbaar worden gemeten. Deze voorwaarden gelden voor zowel intern gegenereerde als extern verkregen immateriële activa. Echter, indien niet wordt voldaan aan een van de voorwaarden, dienen de kosten die gemaakt zijn het actief te verkrijgen, geboekt te worden als kosten op de winst- en verliesrekening (IASB, 2020a).

Voor bedrijven wordt het personeel niet geactiveerd op de balans, aangezien de beschikkingsmacht over de te verwachte economische voordelen, voortgekomen door het personeel, onvoldoende is gewaarborgd. Onder beschikkingsmacht wordt verstaan dat de entiteit de macht heeft over het toevloeien van de economische voordelen naar het bedrijf en dat de entiteit andere bedrijven kan uitsluiten van deze economische voordelen (IASB, 2020a). Echter hebben werknemers het recht ontslag te nemen, ondanks hun contract (Rijksoverheid, z.d.). Kortom staan werknemers niet onder de volledige controle van het bedrijf, waardoor de beschikkingsmacht over de toekomstige economische voordelen beperkt is (Bouwer & Polak, 2015). Otter (2007) daarentegen vindt dat wel wordt voldaan aan de voorwaarde van beschikkingsmacht, aangezien de werknemer en werkgever een contract zijn aangegaan met de intentie voor een langere periode dienstbaar aan elkaar te zijn. Zodoende kan de werkgever profiteren van de te verwachte voordelen en tevens andere bedrijven uitsluiten. Daarnaast stelt hij dat de balans een weergave moet zijn van wat een bedrijf waard is en niet wat een bedrijf allemaal bezit.

Indien toch sprake is van volledige beschikkingsmacht, dient nog te worden voldaan aan een betrouwbare methodiek voor het bepalen van de waarde van het menselijk kapitaal. Aangezien geen liquide markt bestaat werknemers te kopen voor een bepaald bedrag, maakt het de waardering van menselijk kapitaal lastig (Nippani & Washer, 2004). Zodoende bestaat hier geen betrouwbare waarderingmethodiek voor het menselijk kapitaal van bedrijven (Dean et al., 2009).

In tegenstelling tot bedrijven kunnen BVO's hun menselijk kapitaal wel opnemen op de balans, namelijk de (gekochte) voetbalspelers. BVO's hebben namelijk wel volledige beschikkingsmacht over het menselijk kapitaal. De vrijheid te veranderen van werkgever voor een voetballer is beperkter dan voor werknemers van bedrijven, aangezien voetbalclubs

het recht hebben een vergoeding te vragen voor voetballers met nog een doorlopend contract. De zekerheid over de toekomstige economische voordelen waarin de voetballers een bijdrage leveren is hierdoor meer gewaarborgd (Morrow, 1997). Voetballers zijn dus (immateriële vaste) activa. Bovendien kunnen (gekochte) voetballers gewaardeerd worden op de balans, aangezien een betrouwbare waarderingmethodiek bestaat. Voetballers worden namelijk verhandeld tegen een overeengekomen vergoeding en zij worden tegen deze vergoeding (de kostprijs) gewaardeerd op de balans (UEFA, 2018). Echter is ook kritiek voetballers te waarderen als immateriële activa. Volgens Rowbottom (2002) kan een speler zich in een dusdanige positie manoeuvreren, waardoor de club genoodzaakt is de speler te verkopen of zijn contract te beëindigen. De absolute beschikkingsmacht is daarom volgens hem niet volledig gewaarborgd. Een voorbeeld hiervan is het conflict tussen Ajax speler Mounir El Hamdaoui en Ajax trainer Frank de Boer in het seizoen 2010-2011. El Hamdaoui werd voor vijf miljoen euro gekocht van AZ, echter na een woordenwisseling in de rustpauze van een bekerwedstrijd werd El Hamdaoui persona non grata. Hij werd uit de selectie gezet en het seizoen daarop, 2011-2012, speelde hij geen enkele wedstrijd in het eerste elftal van Ajax. El Hamdaoui leverde dus geen enkele bijdrage in de sportieve prestaties dat seizoen, terwijl hij wel op de balans stond. Uiteindelijk werd hij voor een schamele bedrag van 800.000 euro verkocht aan Fiorentina (NU.nl, 2011; Transfermarkt, 2020).

### **2.2.3 Waarderingsmethodes**

Indien het menselijk kapitaal voldoet aan de voorwaarden van een actief en aan de voorwaarden van de activeringscriteria, dan wordt het menselijk kapitaal gewaardeerd op de balans tegen de verkrijgingsprijsmethode of tegen het herwaarderingsmodel. Bij de verkrijgingsprijsmethode wordt het actief tegen de kostprijs geactiveerd op de balans. Het herwaarderingsmodel houdt in dat het actief na aanvankelijke activering tegen de kostprijs per datum tegen de reële waarde kan worden geherwaardeerd, indien de boekwaarde materieel verschilt van de reële waarde. De reële waarde dient hierbij afgeleid te worden van een markt. Indien de markt liquide is, mag het herwaarderingsmodel worden toegepast (IASB, 2020a). Echter bestaat voor bedrijven geen markt mensen te kopen, waardoor de kostprijs en reële waarde niet vastgesteld kan worden. De verkrijgingsprijsmethode of het herwaarderingsmodel zullen dus nauwelijks tot nooit opties zijn menselijk kapitaal van bedrijven te waarderen. De Bos (2002) beveelt een andere waarderingmethode aan, namelijk de indirecte opbrengstwaarde. Hierbij zal de contante waarde van het verschil tussen de toekomstige opbrengsten en kosten worden berekend. Dit vergt veel informatievergaring, aangezien de onderneming veel zaken dient vast te stellen, zoals wat zijn de toekomstige voordelen, wat zijn de kosten, hoe zal de werknemer zich ontwikkelen et cetera. Dit gaat gepaard met veel subjectiviteit. Een andere waarderingmethode is loonkapitalisatie. Bij loonkapitalisatie wordt

de verdisconteerde waarde berekend van het salaris van een werknemer. Hierbij moet de onderneming inzicht hebben in het salaris, de contractduur en de disconteringsvoet. De onderneming krijgt zo een waarde-indicatie van de te verwachte diensten die het verwacht van haar werknemers (Gröjer & Johanson, 1998). Koster (2012) beveelt een methode aan waarbij de waarde van menselijk kapitaal afhankelijk is van menselijke competenties, zoals ervaring en kennis. Dit wordt de functiewaardering genoemd. Bij een x-hoeveelheid ervaring en y-hoeveelheid kennis worden bijvoorbeeld punten toegekend aan een werknemer en één punt vertegenwoordigt een bepaald bedrag. Deze methodiek kan worden teruggezien in de voetbalsector van voor het Bosman-Arrest, waarbij voetballers eventueel op de balans gewaardeerd konden worden tegen hun bruto jaarsalaris vermenigvuldigd met een leeftijds- en salarisafhankelijke factor, wat uit één gemeenschappelijke tabel kon worden afgeleid. Echter was veel kritiek op deze waarderingmethode, want deze methode hield geen rekening met de potentie van een speler (Brummans, 1995).

#### **2.2.4 Conclusie**

De criteria voor activering van menselijk kapitaal op de balans kan opgesplitst worden in twee fases. In de eerste fase dient te worden voldaan aan definitie van een actief, waarbij over het menselijk kapitaal beschikkingsmacht dient te zijn, het moet identificeerbaar zijn en het moet toekomstige economische voordelen voortbrengen. Indien is voldaan aan de criteria van een actief, moet nog worden voldaan aan de voorwaarden van activering op de balans, de tweede fase. Het menselijk kapitaal kan worden opgenomen op de balans indien het waarschijnlijk is dat toekomstige economische voordelen voortvloeien uit de bezitting en de kosten van de bezitting betrouwbaar kunnen worden gemeten. Hiermee wordt antwoord gegeven op de deelvraag: *“Wat zijn de criteria voor activering van menselijk kapitaal op de balans?”*

Een andere deelvraag die moet worden beantwoord is: *“Wat is de waarderingmethode van menselijk kapitaal?”* De IASB stelt dat menselijk kapitaal alleen tegen de verkrijgingsprijsmethode of tegen het herwaarderingsmodel kan worden gewaardeerd. Echter is voor menselijk kapitaal vaak geen actieve markt aanwezig, waardoor de kostprijs en reële waarde niet kan worden geïdentificeerd. Vandaar dat andere soorten waarderingmethodieken worden onderzocht, zoals de indirecte opbrengstwaarde, loonkapitalisatie en functiewaardering. Voor dit onderzoek is te weinig data beschikbaar al deze methodes te toetsten. Daarom wordt in dit onderzoek alleen gericht op de verkrijgingsprijsmethode en de marktwaarde methode.

## 2.3 Waardering van voetbalspelers op de balans

### 2.3.1 Eerste waardering

BVO's waarderen hun menselijk kapitaal tegen de kostprijs en nemen dit op de activa zijde van de balans op. In de post vergoedingssommen wordt de waarde van het gekochte menselijk kapitaal weergegeven. De kostprijs omvat de directe kosten die toe te wijzen zijn aan de aankoop van een voetballer, waarbij onder directe kosten wordt verstaan de transfersom, de opleidingsvergoeding en de solidariteitsbijdrage (KNVB, 2019). Eventuele financieringskosten of hand- en tekengelden, gemoeid met de aankoop van een speler, worden niet onder directe kosten verstaan. Deze kosten dienen daadwerkelijk als financieringskosten of als personeelskosten<sup>1</sup> te worden aangemerkt en worden dus enkel geboekt op de winst- en verliesrekening. Daarbij kan de kostprijs alleen verantwoord worden op de balans indien een juridisch bindende overeenkomst bestaat tussen de twee clubs en tussen de aankopende club en aangekochte speler (UEFA, 2018).

Echter kunnen hand- en tekengelden volgens de KNVB-reglementen wel toegerekend worden tot de kostprijs en dus tot de post vergoedingssommen. Als compromis worden de afschrijvingskosten op de hand- en tekengelden geboekt onder de personeelskosten. Deze regeling is tot stand gekomen door een gemaakte afspraak tussen de KNVB en UEFA, waardoor wordt voorzien in de Nederlandse wet- en regelgeving (KNVB, 2019). Voetbalclubs dienen dus te voldoen aan de nationale wet- en regelgeving, zodat zij een nationale proflicentie kunnen verkrijgen. Beursgenoteerde voetbalclubs dienen daarnaast hun geconsolideerde jaarrekening volgens de standaarden van de IASB, de *International Financial Reporting Standards* (IFRS), op te maken. Indien voetbalclubs deelnemen aan Europese clubtoernooien, zoals de UEFA Champions League of UEFA Europa League, dienen voetbalclubs ook te voldoen aan de *UEFA Club Licensing and Financial Fair Play* reglementen, wat in 2011 is ingevoerd de voetbalsector financieel gezond te houden (UEFA, 2018). Anders krijgen de voetbalclubs geen UEFA licentie, waardoor ze miljoenen aan inkomsten mislopen door niet te participeren in deze toernooien (VI, 2015b). Voor het voorbeeld van de hand- en tekengelden geldt dat de Nederlandse voetbalclubs moeten vermelden hoeveel hand- en tekengelden zij onder de post vergoedingssommen toerekenen en de afschrijving hierop (KNVB, 2019). De reglementen van de lokale voetbalbond, bijvoorbeeld die van de KNVB, zijn dus gemaakt in overeenstemming met de richtlijn van de UEFA en de nationale wet- en regelgeving (KNVB, 2020).

---

<sup>1</sup> Alleen indien de speler geen terugbetalingsverplichting heeft, worden de hand- en tekengelden opgenomen als personeelskosten, anders worden deze verantwoord als vooruitbetaalde personeelskosten.

De *UEFA Financial Fair Play* reglementen voorzien dat de jaarverslagen van de voetbalclubs uit verschillende landen meer op een uniforme manier worden samengesteld, waardoor de onderlinge vergelijkbaarheid wordt bevorderd. Hierdoor wordt informatie meer relevant en dus meer decision usefull. Echter doordat het mogelijk is af te wijken van de UEFA reglementen, zie de verantwoording van de hand- en tekengelden, kan de post vergoedingssommen voor elke voetbalclub van een bepaald land anders zijn geregeld. Het bestaat namelijk uit andere componenten. Dit bevordert de vergelijkbaarheid van de jaarrekeningen niet.

### **2.3.2 Vervolgwaardering**

Over het aankoopbedrag van gekochte spelers wordt lineair afgeschreven betreffende de looptijd van het contract met een restwaarde van nihil. Deze afschrijvingen worden in mindering gebracht op de post vergoedingssommen en komen daarnaast als afschrijvingskosten op de winst- en verliesrekening. Als een speler wordt verkocht aan een andere club of als op de speler volledig is afgeschreven, dan stopt de afschrijving op deze speler (UEFA, 2018). Een restwaarde van nihil kan verklaard worden aan de hand van het Bosman arrest. Voorheen konden voetbalclubs een vergoeding vragen indien zijn speler tijdens maar ook na zijn contract veranderde van club. Echter door dit arrest kunnen voetballers na het uitdienen van hun contract transfervrij, dus zonder vergoeding, overstappen naar een andere voetbalclub (Sempel, 1998).

Daarnaast is een herwaardering van de boekwaarde van de voetballer niet mogelijk als hij in de loop der tijd meer waard is geworden. Wel wordt per balansdatum door het management beoordeeld of een bijzondere waardevermindering op de boekwaarde van de spelers aanwezig is op individueel niveau. Indien de realiseerbare waarde van een speler lager is dan zijn boekwaarde, dan dient dat verschil geboekt te worden als kosten van bijzondere waardevermindering. Tevens moet de boekwaarde naar de realiseerbare waarde worden aangepast. Indien de speler zijn beroep niet meer kan uitoefenen, bijvoorbeeld door een blessure waardoor hij nooit meer professioneel voetbal kan spelen, dan dient de volledige boekwaarde van die speler als bijzondere waardevermindering te worden verantwoord (UEFA, 2018).

Maglio en Rey (2017) constateren dat de UEFA in haar reglementen alleen interne indicatoren voor de bijzondere waardeverminderingstoets beschrijft, zoals de verkoop van een speler lager dan zijn boekwaarde of een blessure die een einde maakt aan iemands voetbalcarrière. Biancone en Solazzi (2012) dragen ook de beëindiging van het contract in onderlinge consensus tussen speler en club als interne indicator aan voor bijzondere waardevermindering. Echter worden nauwelijks externe indicatoren gebruikt om een

bijzondere waardeverminderingstoets uit te voeren. Een externe indicator kan bijvoorbeeld zijn dat de sportieve prestatie dermate ondermaats is, dat de marktwaarde van de spelers zal dalen (Biancone & Solazzi, 2012). Maglio en Rey (2012) zien in hun steekproef dat alleen Rangers FC een bijzondere waardevermindering verantwoord als gevolg van een externe indicator, namelijk het niet behalen van de vooropgestelde sportieve doelen. Doordat Rangers FC haar sportieve doelen niet had behaald, verwachtte ze een daling in de kastroom genererende eenheden (de voetballers). Rangers FC had zich namelijk op korte termijn niet voor Europees voetbal gekwalificeerd, waardoor ze de Europese inkomsten mis liepen en ook het Europese podium waardoor haar spelers eventueel meer waard zouden kunnen worden. Volgens het management van Rangers FC zal dit gepaard gaan met een lagere spelerswaarde en dus verantwoordde ze een bijzondere waardevermindering.

Opvallend is dat als voetballers in waarde zijn gedaald, de post vergoedingssommen daarop dus wordt aangepast via de bijzondere waardeverminderingstoets. IAS 36 *Bijzondere waardevermindering van activa* stelt namelijk dat, indien een markt bestaat, het mogelijk is tot een schatting te komen van de reële waarde, waardoor de directe opbrengstwaarde kan worden bepaald (IASB, 2020b). Dit is volgens Maglio en Rey (2017) mogelijk door te kijken naar de beschikbare informatie en gedane biedingen op desbetreffende speler. Echter indien voetballers meer waard zijn geworden, dan zijn de standaarden conservatief en neemt de post vergoedingssommen niet toe. Dit bevordert de begrijpelijkheid van de jaarrekening van BVO's niet. Daarnaast leiden deze gangbare verslaggevingsregels tot conditioneel conservatisme, wat resulteert in een opwaartse bias van de waarde kloof (Ryan, 2006).

### **2.3.3 Conclusie**

De waarderingsmethode voor menselijk kapitaal van BVO's is de verkrijgingsprijsmethode. Alleen gekochte voetballers worden geactiveerd op de balans, aangezien alleen deze spelers voldoen aan de criteria van een actief en aan de criteria van activering. Daarnaast wordt over het aankoopbedrag van gekochte spelers lineair afgeschreven betreffende de looptijd van het contract met een restwaarde van nihil. Deze afschrijvingen worden in mindering gebracht op de post vergoedingssommen, die het menselijk kapitaal van een BVO vertegenwoordigt. De componenten van de kostprijs kunnen echter voor elk land anders zijn doordat onderling met de UEFA andere afspraken gemaakt kan worden. Dit bevordert de vergelijkbaarheid van de jaarrekening niet. Tot slot wordt per balansdatum een bijzondere waardevermindering uitgevoerd, indien de realiseerbare waarde lager is dan de boekwaarde. Echter als een speler meer waard is geworden, is herwaardering naar boven niet toegestaan. Er is dus sprake van conditioneel conservatisme, wat resulteert in een opwaartse bias van de waarde kloof en het bevordert de begrijpelijkheid van de jaarrekening van BVO's niet. Hiermee



wordt antwoord gegeven op de deelvraag: “Hoe worden voetbalspelers gewaardeerd op de balans?”

## **2.4 Gevolgen van toepassing verkrijgingsprijsmethode**

### **2.4.1 Bepaalde spelers niet geactiveerd**

Voetbalspelers dienen dus gewaardeerd te worden tegen de kostprijs. Een kritiekpunt op de uitvoering van deze waarderingsmethode is dat niet alle voetbalspelers van een BVO op de balans worden geactiveerd. Door de verkrijgingsprijs methode worden de zelf opgeleide en transfervrije spelers verwaarloosd, aangezien geen vergoeding bestaat waarop deze spelers zijn aangetrokken of worden overgeheveld naar het eerste elftal. De UEFA (2018) stelt zelfs in haar reglementen dat spelers uit de eigen jeugdopleiding niet mogen worden verantwoord op de balans. Dit is in lijn met de gestelde voorwaarden voor activering van intern verkregen immateriële activa. De IASB (2020a) stelt namelijk in IAS 38 *Immateriële activa* dat onderscheid dient te worden gemaakt tussen de onderzoeksfase en ontwikkelingsfase. De kosten gemaakt in de onderzoeksfase kunnen te allen tijde niet worden geactiveerd op de balans en worden enkel geboekt op de winst- en verliesrekening. De kosten in de ontwikkelingsfase daarentegen kunnen onder strikte voorwaarden wel worden opgenomen op de balans. Een van die voorwaarden is dat het waarschijnlijk is dat het actief economische voordelen gaat opleveren en een andere voorwaarde is dat met zekerheid is vast te stellen dat het actief klaar is voor gebruik of verkoop. Voor jeugdspelers is het maar de vraag of ze daadwerkelijk het eerste elftal halen, waardoor een club niet met volledige zekerheid kan vaststellen dat een bepaalde jeugdspeler daadwerkelijk economische voordelen gaat opleveren voor de club. De opleidingskosten worden dus enkel verantwoord op de winst- en verliesrekening.

### **2.4.2 Waardekloof**

Bouwer en Polak (2015) stellen vast dat door de gangbare verslaggevingsregels omtrent de waardering van voetbalspelers de waarde kloof, de kloof tussen de boekwaarde en marktwaarde, van de voetbalclub zal toenemen. Hoe groter deze kloof, des te meer asymmetrische informatie aanwezig zal zijn tussen de stakeholders en het management. Ook is deze kloof een indicatie dat de informatie onvollediger is waardoor de relevantie van de jaarrekening afneemt. Dit samengenomen, doet afbreuk aan de decision usefulness van informatie. In de praktijk zien Bouwer en De Jong (2016) dit terug in het verstrekken van gemeentesteun aan BVO's. Doordat de voetbalspelers ondergewaardeerd zijn op de balans, heeft dit negatieve gevolgen op de getrouwe weergave van de economische realiteit van de jaarrekening. Het biedt namelijk weinig inzicht in het werkelijke vermogen en de solvabiliteit van de BVO's. Brennan (2001) beweert dat intellectueel kapitaal, waaronder de voetbalspelers

vallen, een verklaring kan zijn van de waardeklouf. Aan de hand van de traditionele top drie van Nederland kan dit worden teruggezien. De waardeklouf van de post vergoedingssommen bij Ajax bedraagt in 2014 70 miljoen euro en bij Feyenoord 54 miljoen euro (Bouwer & Polak, 2015). Bij PSV bedraagt het verschil in 2011 afgerond 44 miljoen euro als wordt gekeken naar de boekwaarde van de spelers en de marktwaarde van de elf basisspelers, die uit gekochte en transfervrije spelers en jeugdspelers bestaat. PSV kreeg in dat jaar steun van de lokale gemeente ter waarde van 48 miljoen euro. Echter is deze beslissing gebaseerd op een niet betrouwbare weerspiegeling van de werkelijkheid, waardoor de gemeentesteun minder had kunnen zijn of niet had te worden verstrekt als de economische realiteit wel was weergegeven op de balans. Een aanbeveling kan zijn afstand te nemen van de conservatieve richtlijnen, zodat de gemeentes een beter oordeel kunnen vellen met betrekking tot het verstrekken van steun (Bouwer & De Jong, 2016). Ook op internationaal niveau is een waardeklouf te constateren. Manchester United had in het jaar 2017 een waardeklouf van afgerond 117 miljoen pond en Juventus 140 miljoen euro (Van Kempen, 2018).

#### **2.4.3 Voorzichtigheid tegenover neutraliteit**

Morrow (1997) stelt dat de verkrijgingsprijsmethode de meest juiste methode is voor het waarderen van voetballers. Het is in lijn met de gestelde verslaggevingsregels en het is de meest voorzichtigste methode, wat deze methode volgens hem onbetwistbaar maakt. Echter door de tijd heen blijkt de post vergoedingssommen ondergewaardeerd te zijn, dat eventueel verklaard kan worden door het voorzichtigheidsbeginsel. Deze stelt bijvoorbeeld bij onzekerheid activa niet te overschatten. Aangezien onzekerheid een rol speelt bij eigen jeugdspelers en geen betrouwbare waarderingsmethodiek bestaat voor het waarderen van eigen jeugdspelers en transfervrije spelers op de balans, worden deze spelers niet geactiveerd op de balans, wat in lijn is met het voorzichtigheidsbeginsel. Echter het toepassen van de verkrijgingsprijsmethode toont aan dat de post vergoedingssommen sterk wordt onderschat. Daarnaast heeft de IASB besloten het voorzichtigheidsbeginsel niet als kwalitatief kenmerk te classificeren. Dit zou namelijk afbreuk doen aan de neutraliteit van de jaarrekening (Janssen & Vandemaele, 2017) en volgens Barker (2015) zit het voorzichtigheidsbeginsel al verwerkt in de definitie van een actief, waardoor het niet nogmaals benadrukt hoeft te worden. De IASB (2018) stelt bovendien dat voorzichtigheid moet leiden tot neutraliteit. Ook mag het toepassen van voorzichtigheid niet resulteren in de creatie van verborgen reserves (IASB, 1989). In de post vergoedingssommen is een aanzienlijke waardeklouf aanwezig en er ontbreken eigen jeugdspelers en transfervrije spelers op de balans, waardoor de voorzichtigheid verborgen reserves creëert en de neutraliteit niet ondersteunt. De voorzichtigheid doet dus afbreuk aan de betrouwbaarheid van de jaarrekening (IASB, 1989).

#### **2.4.4 Voorspellende waarde**

Gallego en Lozano (2011) maken een opmerking dat de huidige verslaggevingsregels ervoor zorgen dat de huidige jaarrekening geen verklarend effect geeft over de verkoopprijs van bepaalde spelers. De hoge verkoopprijs komt uit de lucht vallen, aangezien jeugdspelers en transfervrije spelers namelijk niet op de balans voorkomen en spelers die tegen lage vergoedingen zijn aangekocht bijna tot geheel zijn afgeschreven. In dit soort gevallen wordt bijna de gehele verkoopprijs geboekt onder het resultaat vergoedingssommen. In een case studie onderzochten ze Sevilla FC, waarbij de spelers verborgen waarden vertegenwoordigden van ongeveer 35% tot 40% van de totale bezittingen. Ook de gekochte spelers bleken gemiddeld met 55% ondergewaardeerd te zijn. Van Kempen (2018) benadrukt beide verschijnselen met een voorbeeld aan de hand van de verkoop van Cristiano Ronaldo naar Real Madrid. Manchester United had Ronaldo voor een bedrag van negentien miljoen euro gekocht van Sporting Lissabon. Uiteindelijk speelde Ronaldo zes seizoenen voor United, waardoor hij door de jaarlijkse afschrijvingen nauwelijks waarde vertegenwoordigde op de balans van Manchester United. Echter werd hij toentertijd verkocht voor een recordbedrag van 94 miljoen euro aan Real Madrid. Uit de balans kon dit echter niet worden opgemaakt, waardoor het bedrag uit de lucht kwam vallen. Dit impliceert dat de post vergoedingssommen, zoals die nu wordt gewaardeerd, nauwelijks voorspellende waarde met zich meebrengt. Dit doet afbreuk aan de relevantie van informatie. Bouwer en Polak (2015) bevestigen het gebrek aan voorspellende waarde door het retrospectieve karakter. Hier kan meer in worden voorzien door meer nadruk te leggen op toekomstgerichte informatie.

#### **2.4.5 Vergelijkbaarheid**

Ook neemt de vergelijkbaarheid van de jaarrekeningen onder voetbalclubs af doordat alleen gekochte spelers worden geactiveerd. In de voetbalwereld wordt vaak onderscheid gemaakt tussen een koopclub of opleidingsclub. Door de huidige manier van verantwoording van voetballers zullen koopclubs een hogere post aan immateriële activa hebben dan opleidingsclubs, aangezien koopclubs gekenmerkt worden door spelers van buitenaf aan te trekken en minder te leunen op eigen jeugd in tegenstelling tot opleidingsclubs. Hierdoor zullen de vermogensposities van deze soorten clubs minder met elkaar te vergelijken zijn (Bouwer & Polak, 2015). De balans van een koopclub zal namelijk financieel gezonder uitzien dan die van een opleidingsclub, want er worden meer bezittingen gerapporteerd (Davey & Shareef, 2005). Morrow (1996) benadrukt dan ook het belang intern verkregen activa, de eigen jeugdspelers, te activeren zodat de consistentie wordt gewaarborgd tussen de bedrijven die immateriële activa kopen (de koopclubs) en zelf verkrijgen (de opleidingsclubs), waardoor de vergelijkbaarheid van de jaarrekening wordt bevorderd. Van Kempen (2018) illustreert dit aan de hand van een opleidingsclub, Athletic Club de Bilbao, en een koopclub, West Ham United.

Athletic Club is een Spaanse club uit de regio Baskenland, waarbij zij als beleid hanteren alleen Baskische spelers te laten spelen in het eerste elftal. Dit bewerkstelligen ze door veelal zelf Baskische spelers op te leiden in hun jeugdopleiding. Dit impliceert dat hun eerste elftal voornamelijk uit eigen jeugdspelers bestaat waardoor de post vergoedingssommen veel lager zal uitvallen dan die van een koopclub, zoals West Ham United. Echter blijkt de marktwaarde van het menselijk kapitaal van beide clubs bijna gelijk. Athletic Club kende in het jaar 2018 een marktwaarde van 250 miljoen euro en West Ham United 260 miljoen euro.

#### **2.4.6 Conclusie**

Kortom worden jeugdspelers en transfervrije spelers niet gewaardeerd op de balans onder de post vergoedingssommen door de verkrijgingsprijsmethode. Dit zorgt voor een stijging van de value gap. Dit is een indicatie dat informatie onvollediger en dus minder relevant is. Een ander gevolg door deze spelers te verwaarlozen is dat de post vergoedingssommen is ondergewaardeerd. Dit bevordert de getrouwe weergave van de economische realiteit niet. De jaarrekening biedt dus weinig inzicht in het werkelijke vermogen en de solvabiliteit van de BVO's. Bovendien worden verborgen reserves gecreëerd door de verkrijgingsprijsmethode. Dit ondersteunt de neutraliteit van de jaarrekening niet, waardoor de voorzichtigheid dus afbreuk doet aan betrouwbaarheid van de jaarrekening. Daarnaast kent de post vergoedingssommen nauwelijks voorspellende waarde, wat afbreuk doet aan de relevantie van informatie. Ook neemt de begrijpelijkheid van de post vergoedingssommen af doordat sprake is van conditioneel conservatisme. Tot slot neemt de vergelijkbaarheid van de jaarrekeningen van BVO's af doordat de consistentie tussen koopclubs en opleidingsclubs door de verkrijgingsprijsmethode niet wordt gewaarborgd. Alles tezamen, blijkt de post vergoedingssommen door het hanteren van de verkrijgingsprijsmethode weinig decision usefull voor gebruikers van de jaarrekening. Hiermee wordt antwoord gegeven op de deelvraag: *“Wat voor gevolgen heeft de huidige waarderingmethode voor de decision usefulness van de post vergoedingssommen van betaald voetbalorganisaties?”*

### **2.5 Marktwaarde methode**

#### **2.5.1 Definitie**

De marktwaarde is het bedrag waarvoor een actief kan worden verhandeld tussen terzake goed geïnformeerde partijen, die tot een transactie bereid en onafhankelijk van elkaar zijn (Artikel 4 Besluit Actuele Waarde, 2020). De marktwaarde methode houdt dus in dat het actief wordt gewaardeerd tegen een (geschatte) prijs die het actief zou hebben indien het verhandeld zou worden op een markt. Op basis van statistieken, prestaties, opgelopen blessures, gedane biedingen, geruchten et cetera kan met behulp van bijvoorbeeld een model een waarde worden gekoppeld aan een voetballer, die de marktwaarde tracht te reflecteren (Clark et

al., 2005). Hierbij is de marktwaarde een aftakking van het allesomvattende begrip reële waarde. De marktwaarde is dus een afspiegeling van de reële waarde (Krens, 2003). Hierbij dient de marktwaarde methode niet verward te worden met het herwaarderingsmodel, de andere methode die mogelijk is voor het waarderen van immateriële vaste activa. Waar de marktwaarde methode een *mark-to-model* model is, is het herwaarderingsmodel een *mark-to-market* model. Het herwaarderingsmodel houdt in dat het actief na aanvankelijke activering tegen de kostprijs per datum tegen de reële waarde kan worden geherwaardeerd, indien de boekwaarde materieel verschilt van de reële waarde. Echter gelden wel een aantal voorwaarden voordat het herwaarderingsmodel kan worden toegepast, namelijk er moet een liquide markt bestaan voor het actief waaruit de reële waarde kan worden afgeleid en het actief moet tegen de kostprijs verworven zijn (IASB, 2020a). Het valt snel te concluderen dat het herwaarderingsmodel geen optie is voor het waarderen van alle voetballers. Zelf-opgeleide en transfervrije spelers worden namelijk zonder vergoeding aangeschaft waardoor het probleem van verwaarlozing van deze spelers op de balans niet wordt opgelost. Ook bestaat geen liquide markt voor voetballers, aangezien het moeilijk is vast te stellen of een bepaalde speler ook nodig is voor een andere club en welk bedrag dan op tafel zou moeten worden gelegd (Koopmans, 2007). Indien een liquide markt ontbreekt en geen prijsnotering valt vast te stellen, dan zijn andere benaderingen nodig tot een betrouwbare reële waarde te komen, zoals schattingstechnieken (Krens, 2003). De marktwaarde kan dus, afhankelijk van de situatie, op verschillende manieren worden afgeleid, namelijk op basis van een actieve markt waarbij de marktwaarde de reële waarde is of op basis van een schattingsmodel waarbij de geschatte marktwaarde de reële waarde tracht te reflecteren.

### **2.5.2 Betrouwbaarheid**

Morrow (1996) denkt dat bestuurders en managers een schatting van de waarde van spelers nodig hebben om efficiënt te kunnen onderhandelen. Gallego en Lozano (2011) bijvoorbeeld lieten een onafhankelijke commissie van experts de marktwaarde van de Sevilla spelers bepalen. Deze geschatte marktwaarde vergeleken ze met de daadwerkelijke transferprijs van 27 getransfereerde Sevilla spelers. In dat onderzoek werd een voorspellende waarde van 84% gevonden waarbij ze concludeerden dat de geschatte marktwaarde een meer verklarend effect en voorspellende waarde gaf dan de gegeven boekwaardes, die maar 11% aan voorspellende waarde had. Een andere schattingstechniek voor de marktwaarde van spelers die regelmatig wordt gebruikt is de database van Transfermarkt, die ook in dit onderzoek wordt gebruikt voor het bepalen van de marktwaarde. Transfermarkt geeft inzicht in marktwaardes en data van voetballers uit diverse internationale voetbalcompetities. Broekhof (2012) onderzocht de voorspellende waarde van Transfermarkt aan de hand van een regressieanalyse op een willekeurige steekproef van 100 getransfereerde voetballers om te bepalen of

Transfermarkt een betrouwbare database is. Het uitgerolde model kende een determinatiecoëfficiënt ( $R^2$ ) van 0,963. Dus de geschatte marktwaardes op Transfermarkt verklaarde voor 96,3% de daadwerkelijke transferprijs. Daarnaast was het model ook significant, waardoor de conclusie werd getrokken dat de schatting van de marktwaarde van een speler een reëel en betrouwbaar beeld geeft van de daadwerkelijke waarde van een speler. De marktwaarde geeft dus een meer verklarend effect en voorspellende waarde dan de kostprijs, waardoor informatie relevanter en dus meer decision usefull wordt. Echter zullen op basis van geschatte marktwaardes altijd foutmarges aanwezig zijn, waardoor de waarderingonzekerheid niet valt uit te sluiten. Dit vermindert de decision usefulness van informatie.

### **2.5.3 Gevolgen**

De marktwaarde methode voor de post vergoedingssommen maakt het mogelijk ook zelf-opgeleide spelers en transfervrije spelers te waarderen op de balans, aangezien geen rekening hoeft te worden gehouden of een speler tegen een vergoeding is gekocht. De marktwaarde kan namelijk van elke speler worden berekend, mits genoeg data beschikbaar is van die speler. Daarnaast is herwaardering mogelijk als een speler tussentijds meer waard wordt (Clark et al., 2015). Van Kempen (2018) constateert dat voor de Europese topclubs Juventus en Manchester United de marktwaarde methode tot een hogere waardering van de post vergoedingssommen leidt, waardoor deze waarde beter aansluit bij de economisch realiteit. Hij concludeert hieruit dat de marktwaarde methode meer decision usefull is dan de verkrijgingsprijsmethode, aangezien de marktwaarde methode meer voorziet in het geven van relevante informatie en het geeft een meer getrouw beeld van de werkelijkheid weer. Bouwer en Polak (2015) constateren daarnaast dat de waardekleof daalt indien de marktwaarde methode wordt gebruikt. Dit indiceert dat de asymmetrische informatie tussen het management en de investeerders afneemt en dus de kwaliteit van investeringsbeslissingen zal toenemen. Echter dragen ze de marktwaarde methode niet als oplossing aan. Zij bevelen namelijk integrated reporting aan om de decision usefulness van de jaarrekening van BVO's te laten stijgen. Gassen en Schwedler (2010) concluderen bovendien dat reële waardes gebaseerd op een model wordt geclassificeerd als een methode die het minst decision usefull is voor het waarderen van immateriële vaste activa. De onderzochte steekproef vindt de verkrijgingsprijsmethode meer decision usefull hiervoor. In dit onderzoek werden geen redenen aangedragen. Maar vaak liggen de betrouwbaarheid van de waarderingmethode, het realisatiebeginsel en het voorzichtigheidsbeginsel dwars (Koopmans, 2007). Eventuele opbrengsten uit transfers zijn namelijk sporadisch en twijfelachtig (Adriaanse et al., 2010), waardoor een club in haar balans niet mag uitgaan van mogelijke transferbedragen, aangezien een transfer helemaal niet tot stand kan komen of de speler transfervrij de deur uitloopt. Het

toepassen van de marktwaarde methode zal dus niet in lijn zijn met het realisatiebeginsel en voorzichtigheidsbeginsel. Echter concludeert Morrow (1996), net als Gallego en Lozano (2011), dat een onafhankelijke partij de waarde van spelers zou moeten bepalen. Het resulteert namelijk in meer relevante informatie en consistentie binnen deze categorie van bezittingen. Bovendien wordt elk nadeel van de marktwaarde methode gecompenseerd door het stijgende realisme van de balans.

#### **2.5.4 Conclusie**

In deze sectie wordt een voorlopig antwoord gegeven op de deelvraag: *“Wat voor gevolgen heeft de marktwaarde methode voor de decision usefulness van de post vergoedingssommen van betaald voetbalorganisaties?”* De marktwaarde methode maakt het mogelijk alle voetballers van een club te waarderen op de balans. Uit eerdere onderzoeken is gebleken dat de marktwaarde methode tot een hogere waardering van de post vergoedingssommen leidt dan de verkrijgingsprijsmethode. Ook heeft de marktwaarde methode meer voorspellende waarde dan de verkrijgingsprijsmethode. De marktwaarde methode geeft dus meer relevante informatie en een beter beeld van de economische realiteit weer dan de verkrijgingsprijsmethode op dat gebied. Het toepassen van de marktwaarde methode kan dus decision usefull zijn. Echter is de marktwaarde methode niet in lijn met het realisatiebeginsel en voorzichtigheidsbeginsel. Ook zal altijd een mate van waarderingonzekerheid aanwezig zijn indien marktwaardes op basis van modellen worden geschat, wat de decision usefulness niet ten goede komt. Uit de literatuur wordt dus duidelijk dat de marktwaarde methode stimulerend als niet-stimulerend kan werken op decision usefulness van informatie. Er dient dus een afweging te worden gemaakt tussen de voordelen van activering van het actief en de nadelen van activering in de vorm van een gebrek aan relevantie.

### **3. Empirische analyse**

#### **3.1 Hypotheses**

De verkrijgingsprijsmethode heeft als gevolg dat jeugdspelers en transfervrije spelers worden verwaarloosd op de balans, terwijl ze wel voldoen aan de criteria van een actief. Ook is het onder de huidige waarderingmethode niet mogelijk spelers te herwaarderen indien ze in waarde zijn gestegen. De marktwaarde methode maakt het wel mogelijk alle spelers van een BVO te activeren op de balans, op basis van hun (geschatte) marktwaarde. Uit de literatuur is gebleken dat de marktwaarde van de spelers hoger is dan de vermelde boekwaarde op de balans (Bouwer & De Jong, 2016; Bouwer & Polak, 2015; Davey & Shareef, 2005; Gallego & Lozano, 2011; Morrow, 1996; Van Kempen, 2018). De eerste hypothese die in dit onderzoek wordt getoetst is:

*Hypothese 1: Er is een significant verschil tussen de boekwaarde en marktwaarde van de post vergoedingssommen voor de beursgenoteerde voetbalclubs.*

Door de verkrijgingsprijsmethode is nauwelijks een verklarend effect te vinden voor de gerealiseerde transfers. Uit de literatuur is gebleken dat de verkrijgingsprijsmethode weinig voorspellende waarde heeft in vergelijking met de marktwaarde methode (Broekhof, 2012; Gallego & Lozano, 2011; Van Kempen, 2018). De gerealiseerde transferprijzen komen uit de lucht vallen door de huidige verslaggevingsregels. Door meer te richten op toekomstgerichte informatie, zal de voorspellende waarde toenemen (Bouwer en Polak, 2015). Binnen deze context worden de volgende hypothesen getoetst:

*Hypothese 2: Voor de beursgenoteerde voetbalclubs zal de post vergoedingssommen door de marktwaarde methode een sterker verband hebben met het resultaat vergoedingssommen dan met de verkrijgingsprijsmethode.*

*Hypothese 3: Voor de beursgenoteerde voetbalclubs zal de marktwaarde van de verkochte spelers meer voorspellende waarde hebben voor de gerealiseerde transferinkomsten dan de boekwaarde van de verkochte spelers.*

#### **3.2 Data**

Voor dit onderzoek worden de voetbalclubs uit de STOXX Europe Football Index gebruikt, die te vinden zijn in tabel 1 bijlage A. Ook de beursgenoteerde voetbalclub Manchester United, die een beursnotering heeft op Wall Street, wordt geanalyseerd. De steekproef bevat 23 clubs. De gegevens worden verzameld uit de jaarverslagen van de betreffende clubs. Hierbij wordt het voetbalseizoen 2018-2019 gebruikt, waarvan het boekjaar van een voetbalclub loopt van



1 juli 2018 tot en met 30 juni 2019. Bij vier Deense clubs, op Aarhus GF na, loopt het boekjaar van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019. Ook bij de Zweedse club AIK Solna loopt het boekjaar van 1 januari 2019 tot en met 31 december 2019, aangezien de Zweedse voetbalcompetitie een lente-herfstcompetitie is in plaats van de gebruikelijke zomer tot zomer competitie. Uit de jaarverslagen kan de boekwaarde van de post vergoedingssommen en het resultaat op de vergoedingssommen worden bepaald. Het resultaat op de vergoedingssommen is de boekwinst of boekverlies op de verkochte spelers plus het saldo van de eventuele ontvangen en betaalde opleidingsvergoedingen, solidariteitsbijdragen en aandelen uit transfersommen bij doorverkoop (UEFA, 2018). Ook kan uit de jaarverslagen de afwaardering van de boekwaarde van de verkochte spelers worden achterhaald door het verschil te berekenen van de aanschafwaarde en de cumulatieve afschrijvingen van de desinvesteringen.

Om de marktwaarde van een selectie of verkochte speler te bepalen wordt de eerder genoemde database van Transfermarkt gebruikt. Bij de marktwaarde van een selectie wordt alleen gekeken naar het eerste elftal van het seizoen 2018-2019, omdat van de tweede elftallen en jeugdelftallen de marktwaarde niet altijd gegeven is. Daarnaast worden huurspelers uitgezonderd van de te bepalen marktwaarde, aangezien huurspelers enkel mogen worden verantwoord op de balans van de huurder mits de huurder een onvoorwaardelijke koopoptie heeft op deze speler (UEFA, 2018). Dit is vaak onwaarschijnlijk omdat de huurder via de huurovereenkomst wil testen of de huurspeler bevalt en ook vallen de voorwaarden niet te achterhalen, aangezien het niet mogelijk is inzage te krijgen in de contracten van huurspelers. Door het seizoen 2018-2019 te gebruiken wordt het effect van de corona pandemie uitgesloten, aangezien de marktwaardes van spelers zijn gedaald door corona (KPMG, 2020). Voor de clubs met de afwijkende boekjaren wordt gekeken naar de selectie van het seizoen 2019-2020. Echter worden de marktwaardes gecorrigeerd naar de marktwaarde per eind december 2019, waardoor ook voor deze clubs het effect van corona wordt uitgesloten. De gerealiseerde transferinkomsten per speler kan daarnaast worden afgeleid uit de database van Transfermarkt.

Echter zijn sommige jaarverslagen van de beursgenoteerde voetbalclubs niet online vindbaar of niet bruikbaar wegens taalbarrières, waardoor de steekproef daalt naar dertien clubs voor hypothese 1 en 2. Voor hypothese 3 daalt de steekproef naar elf clubs, die in totaal 52 spelers hebben getransfereerd tegen een vergoeding en die identificeerbaar waren in de database van Transfermarkt. In tabel 2 bijlage A worden de clubs en eventuele spelers vermeld die in de hypothesen worden getoetst.

### 3.3 Methode

Om de eerste hypothese te toetsen, moet eerst worden bepaald of de verdeling normaal is en geen uitschieters heeft. Tabel 3 bijlage C laat de beschrijvende statistieken van de variabelen zien. Hieruit blijkt dat de gemiddelde en mediaan ver uit elkaar liggen. Uit de histogrammen blijkt dat de verdeling van de boekwaarde en marktwaarde van de post vergoedingssommen niet normaal verdeeld is (zie figuren 1 en 2, bijlage B). Ook is een *Shapiro-Wilk* toets uitgevoerd, die als nulhypothese stelt dat de data normaal verdeeld is. Voor de boekwaarde van de post vergoedingssommen wordt een p-waarde van 0,002 geconstateerd en voor de marktwaarde van de post vergoedingssommen een p-waarde van 0,006. Deze waarden zijn kleiner dan het significantieniveau van 5%, waardoor de nulhypothese voor beide variabelen wordt verworpen (zie tabel 4, bijlage C). In dit onderzoek wordt dus aangenomen dat de verdeling van de boekwaarde en marktwaarde van de post vergoedingssommen niet normaal verdeeld is. Hierdoor wordt een non-parametrische toets uitgevoerd, namelijk de *Wilcoxon matched-pairs signed-rank* toets. Deze toets is robuust voor uitschieters. Ook voldoet de data aan de aannames van willekeurige steekproef, continue variabelen, afhankelijke steekproeven en dat de waarden onderling vergelijkbaar zijn waarbij het verschil exact gemeten kan worden. Tot slot wordt hypothese 1 getoetst op een significantieniveau van 5%.

De tweede hypothese wordt gemeten aan de hand van de correlatiecoëfficiënt. De correlatie geeft de sterkte van het verband tussen twee variabelen weer. In dit onderzoek wordt een correlatie berekend van de variabelen boekwaarde post vergoedingssommen en resultaat vergoedingssommen en van de variabelen marktwaarde post vergoedingssommen en resultaat vergoedingssommen. Hierbij wordt gekeken naar het verschil tussen de twee berekende correlatiecoëfficiënten om te bepalen of de marktwaarde methode of verkrijgingsprijsmethode meer voorziet in relevantie van informatie in de vorm van voorspellende waarde. Hierbij wordt een Spearman correlatie berekend, aangezien is vastgesteld dat de verdeling van de boekwaarde en marktwaarde post vergoedingssommen niet normaal verdeeld is.

De derde hypothese wordt getoetst door een methodiek gebruikt in het onderzoek van Gallego en Lozano (2011). In deze methodiek wordt de boekwaarde van de verkochte spelers uitgedrukt in een percentage van de gerealiseerde transferinkomsten. Ook de marktwaarde van de verkochte spelers toentertijd wordt uitgedrukt in een percentage van de gerealiseerde transferinkomsten. Om te spreken dat de marktwaarde methode meer voorspellende waarde heeft dan de verkrijgingsprijsmethode wordt gekeken naar het verschil tussen de twee berekende percentages.

### 3.4 Resultaten

De eerste hypothese zal toetsen of een significant verschil bestaat tussen de boekwaarde en marktwaarde van de post vergoedingssommen. Hierbij zal een *Wilcoxon matched-pairs signed-rank* toets worden uitgevoerd. Deze veronderstelt de volgende nulhypothese: de mediaan van de boekwaarde post vergoedingssommen is gelijk aan de mediaan van de marktwaarde post vergoedingssommen. Uit de toets bleek de p-waarde kleiner te zijn dan het significantieniveau ( $0,002 < 0,05$ ), waardoor de nulhypothese wordt verworpen (zie tabel 5, bijlage D). Er is dus sprake van een verschil in medianen, waarbij de marktwaarde methode een significant hoger effect heeft op de post vergoedingssommen dan de verkrijgingsprijsmethode. Hierdoor wordt de eerste hypothese van dit onderzoek niet verworpen. Ook uit de literatuur bleek dat de boekwaarde van de post vergoedingssommen veel lager te zijn de marktwaarde van de spelers (Bouwer & De Jong, 2016; Bouwer & Polak, 2015; Davey & Shareef, 2005; Gallego & Lozano, 2011; Morrow, 1996; Van Kempen, 2018). Echter waren dit empirische analyses van één tot drie (top)clubs, die nagenoeg dezelfde selectiesamenstelling hadden. Dit onderzoek heeft rekening gehouden met topclubs, subtopclubs en kleine clubs. Tabellen 5 en 6 in bijlage D laten bovendien zien dat bij clubs van verschillende niveaus de voetballers zijn ondergewaardeerd op de balans, waardoor de balans geen getrouwe weergave is van de werkelijkheid.

De tweede hypothese in dit onderzoek is: Voor de beursgenoteerde voetbalclubs zal de post vergoedingssommen door de marktwaarde methode een sterker verband hebben met het resultaat vergoedingssommen dan met de verkrijgingsprijsmethode. Om deze hypothese te toetsen wordt gekeken naar de Spearman correlatiecoëfficiënt. De gevonden resultaten zijn samengevat in tabel 7 bijlage D. De correlatie tussen de boekwaarde post vergoedingssommen en het resultaat op de vergoedingssommen bedraagt 0,82 en is significant ( $0,0006 < 0,05$ ). De correlatie tussen de post vergoedingssommen en het resultaat op de vergoedingssommen op basis van de marktwaarde methode bedraagt 0,83 en is ook significant ( $0,0005 < 0,05$ ). In dit onderzoek wordt een positief verschil van 0,01 op de correlatie geconstateerd indien de marktwaarde methode wordt toegepast. De marktwaarde methode heeft dus een sterker verband met het resultaat op de vergoedingssommen, waardoor de tweede hypothese in dit onderzoek niet wordt verworpen. Echter is het verschil in grootte klein, waardoor de relevantie van informatie in de vorm van voorspellende waarde op basis van de marktwaarde methode minimaal toeneemt.

De marktwaarde van de verkochte spelers zal meer voorspellende waarde hebben voor de gerealiseerde transferinkomsten dan de boekwaarde van de verkochte spelers, is de derde hypothese die wordt getoetst in dit onderzoek. Hierbij wordt gekeken, in procenten, hoeveel

de verkrijgingsprijsmethode en marktwaarde methode de gerealiseerde transferinkomsten verklaart. De verkrijgingsprijsmethode is vertegenwoordigd in de boekwaarde van de verkochte spelers en de marktwaarde methode is vertegenwoordigd in de marktwaarde van de verkochte spelers. In tabel 8 bijlage D staat per club samengevat voor hoeveel de verkochte spelers nog op de balans stonden, wat de marktwaarde toentertijd was van de verkochte spelers en wat de gerealiseerde transferinkomsten van de verkochte spelers bedroegen. Voor vier clubs (Ajax, Manchester United, Sporting CP en Brøndby IF) wordt geconstateerd dat de marktwaarde van de verkochte spelers hoger is dan de gerealiseerde transferinkomsten. Echter wordt in dit onderzoek vastgesteld dat de verkrijgingsprijsmethode voor 18,0% de gerealiseerde transferinkomsten verklaart en de marktwaarde methode voor 90,2% (zie tabel 9, bijlage D). Dit is een verschil van 72,2%. De marktwaarde methode heeft dus meer voorspellende waarde op de gerealiseerde transferinkomsten dan de verkrijgingsprijsmethode, waardoor de derde hypothese in dit onderzoek niet wordt verworpen. Ook in de literatuur werd geconcludeerd dat verkrijgingsprijsmethode weinig voorspellende waarde had in vergelijking met de marktwaarde methode (Bouwer & Polak, 2015; Broekhof, 2012; Gallego & Lozano, 2011; Van Kempen, 2018). Echter werd deze conclusie vaak niet ondersteund aan de hand van een empirische analyse. Alleen Gallego en Lozano (2011) constateerden een empirisch verschil van 73%, nagenoeg gelijk aan het verschil vastgesteld in dit onderzoek, echter betrof het een analyse van één club.

## 4. Conclusie en discussie

### 4.1 Deelvragen

Voordat een conclusie op de onderzoeksvraag wordt gegeven, zullen eerst de deelvragen worden beantwoord. De eerste deelvraag in dit onderzoek was: *“Wat zijn de criteria voor decision usefulness?”* Financiële informatie is decision usefull indien de informatie relevant en een getrouwe weergave van de werkelijkheid is. Informatie is relevant als het voorspellende of bevestigende waarde heeft. Informatie kan relevanter worden door het bevorderen van de verifieerbaarheid, vergelijkbaarheid, tijdigheid en begrijpelijkheid van informatie. Informatie is een getrouwe weergave indien het neutraal, compleet en vrij van fouten is. Ook wordt de getrouwe weergave beïnvloed door de hoeveelheid meetonzekerheid. Indien sprake is van waarderingonzekerheid dient een afweging te worden gemaakt tussen de voordelen en nadelen van activering van het actief in de vorm van een gebrek aan relevantie.

Menselijk kapitaal kan op de balans worden geactiveerd indien het voldoet aan de definitie van een actief en aan de activeringscriteria. Menselijk kapitaal voldoet aan de definitie van een actief indien beschikkingsmacht bestaat over het menselijk kapitaal, het identificeerbaar is en het toekomstige economische voordelen genereert. Er wordt voldaan aan de activeringscriteria als toekomstige economische voordelen voortvloeien uit de bezitting en de kosten van de bezitting betrouwbaar kunnen worden gemeten. Indien voldaan is aan de voorwaarden kan het menselijk kapitaal op de balans tegen de verkrijgingsprijs of het herwaarderingsmodel gewaardeerd worden op de (geconsolideerde) balans. Echter is voor menselijk kapitaal vaak geen actieve markt aanwezig, waardoor de kostprijs en reële waarde niet kan worden geïdentificeerd. Hiermee wordt antwoord gegeven op de tweede en derde deelvraag: *“Wat zijn de criteria voor activering van menselijk kapitaal op de balans?”* en *“Wat is de waarderingmethode van menselijk kapitaal?”*

De vierde deelvraag was: *“Hoe worden voetballers gewaardeerd op de balans?”* Alleen gekochte voetballers kunnen op de balans tegen de kostprijs worden geactiveerd omdat alleen deze soort spelers voldoen aan de criteria van een actief en activering. Over het aankoopbedrag van de gekochte spelers wordt lineair afgeschreven betreffende de looptijd van het contract met een restwaarde van nihil. Deze afschrijvingen worden in mindering gebracht op de post vergoedingssommen, die het menselijk kapitaal van een BVO vertegenwoordigt op de balans. Daarnaast vinden bijzondere waardeverminderingen plaats indien de realiseerbare waarde lager is dan de boekwaarde. Echter als een speler meer waard is geworden, is herwaardering naar boven niet toegestaan. Er is dus sprake van conditioneel conservatisme, wat resulteert in een opwaartse bias van de waarde kloof en het bevordert de begrijpelijkheid van de jaarrekening van BVO's niet.

Door het hanteren van de verkrijgingsprijsmethode worden eigen jeugdspelers en transfervrije spelers niet gewaardeerd op de balans. Dit zorgt voor een stijging van de value gap, onderwaardering van de post vergoedingssommen, creatie van verborgen reserves en afname van de onderlinge vergelijkbaarheid van de jaarrekeningen tussen koopclubs en opleidingsclubs. Ook neemt de begrijpelijkheid van de post vergoedingssommen af doordat sprake is van conditioneel conservatisme. Hierdoor wordt informatie onvollediger, de getrouwe weergave van de economische realiteit komt in gevaar en de neutraliteit van de jaarrekening wordt niet ondersteund waardoor de voorzichtigheid afbreuk doet aan de betrouwbaarheid van de jaarrekening. Informatie wordt dus minder relevant en decision usefull door het toepassen van de verkrijgingsprijsmethode. Hiermee wordt de vijfde deelvraag beantwoord: *“Wat voor gevolgen heeft de huidige waarderingsmethode voor de decision usefulness van de post vergoedingssommen van betaald voetbalorganisaties?”*

De zesde en laatste deelvraag in dit onderzoek was: *“Wat voor gevolgen heeft de marktwaarde methode voor de decision usefulness van de post vergoedingssommen van betaald voetbalorganisaties?”* De marktwaarde methode maakt het mogelijk alle voetballers van een club te waarderen op de balans. Uit de empirische analyse blijkt een significant verschil te bestaan tussen de verkrijgingsprijsmethode en marktwaarde methode op de post vergoedingssommen, waarbij de marktwaarde van de post vergoedingssommen significant hoger is dan de boekwaarde van de post vergoedingssommen. Ook blijkt in dit onderzoek dat de marktwaarde methode meer voorspellende waarde heeft voor de gerealiseerde transferinkomsten in vergelijking met de verkrijgingsprijsmethode, want in dit onderzoek is een verschil van 72% geconstateerd ten faveure van de marktwaarde methode. De marktwaarde methode geeft dus meer relevante informatie en een beter beeld van de economische realiteit weer dan de verkrijgingsprijsmethode, waardoor het toepassen van de marktwaarde methode decision usefull kan zijn. Echter is de marktwaarde methode niet in lijn met het realisatiebeginsel en voorzichtigheidsbeginsel. Zo kan de marktwaarde methode ervoor zorgen dat de bezittingen (de spelers) worden overschat. Ook zal altijd een mate van waarderingonzekerheid aanwezig zijn indien marktwaardes worden geschat, wat de decision usefulness niet ten goede komt.

## **4.2 Onderzoeksvraag**

In dit onderzoek stond de volgende onderzoeksvraag centraal: *“In welk opzicht is de marktwaarde methode voor de post vergoedingssommen decision usefull onder beursgenoteerde voetbalclubs?”*

Het toepassen van de marktwaarde methode resulteert in meer voorspellende waarde waardoor informatie relevanter wordt. Ook wordt de (geconsolideerde) balans meer een getrouwe weergave van de werkelijkheid. Daarnaast neemt de onderlinge vergelijkbaarheid van de jaarrekeningen toe tussen koopclubs en opleidingsclubs. Bovendien wordt informatie completer door alle voetballers te waarderen van een club, zal de value gap dalen en neemt de begrijpelijkheid van de post vergoedingssommen toe. In dit opzicht is de marktwaarde methode meer decision usefull dan de verkrijgingsprijsmethode. Echter is de marktwaarde methode niet in lijn met het realisatie- en voorzichtigheidsbeginsel en zal altijd een bepaalde mate van waarderingonzekerheid aanwezig zijn, wat afbreuk doet aan de decision usefulness van informatie. Doordat de marktwaarde methode niet volledig betrouwbaar kan worden gemeten, zou een afweging moeten worden gemaakt tussen de voordelen en nadelen van activering in de vorm van een gebrek aan relevantie. In dit opzicht dient de marktwaarde methode de voorkeur te hebben boven de verkrijgingsprijsmethode, aangezien de marktwaarde methode meer voorziet in de kwalitatieve kenmerken van financiële informatie.

## **4.3 Beperkingen en suggesties voor vervolgonderzoek**

Een beperking van dit onderzoek kan de steekproef grootte zijn. Het onderzoek was namelijk afgebakend door alleen naar beursgenoteerde voetbalclubs te kijken en dit in combinatie met onbruikbare jaarverslagen wegens taalbarrières werd de steekproef grootte nog kleiner. Door in vervolgonderzoek niet alleen beursgenoteerde voetbalclubs te analyseren kan de steekproef vergroot worden, waardoor de betrouwbaarheid van het onderzoek zal stijgen. Een andere beperking in dit onderzoek was dat de data niet normaal verdeeld was, waardoor een non-parametrische toets werd uitgevoerd. Deze toetsen zijn minder krachtig dan een parametrische toets. Ook werd in dit onderzoek enkel gekeken naar de marktwaarde methode, terwijl ook andere waarderingmethodes bestaan het menselijk kapitaal te waarderen die eventueel meer betrouwbaar kunnen zijn. Zo zou in vervolgonderzoek de loonkapitalisatie of indirecte opbrengstwaarde methode onderzocht kunnen worden. Bovendien zou in vervolgonderzoek onderscheid gemaakt kunnen worden tussen het empirisch effect op een koopclub of opleidingsclub.

## Literatuurlijst

- Adriaanse, J.A.A., Van De Ven, N.J.C., Verdoes, T.L.M. (2010). Naar een financieel gezond betaald voetbal. *Economische Statistische Berichten*, 95(4583), 246-249.
- Barker, R. (2015). Conservatism, prudence and the IASB's conceptual framework. *Accounting and Business Research*, 45(4), 514- 538.
- Beest, F.V., Braam, G., Boelens, S. (2009). Quality of financial reporting: Measuring qualitative characteristics. Geraadpleegd via <https://repository.ubn.ru.nl/handle/2066/74896>
- Besluit Actuele Waarde. (2020, 29 mei). Geraadpleegd via <https://wetten.overheid.nl/BWBR0018438/2015-11-01>
- Biancone, P.P., Solazzi, A. (2012). Financial communication in professional football clubs. *Economia Aziendale Online*, 3(1), 153–174.
- Bouwer, H.J., Polak, M.C. (2015). Voetballers in de jaarrekening. *Tijdschrift voor het economisch onderwijs*, 115(6), 36-41.
- Bouwer, H.J., De Jong, R. (2016). Is de jaarrekening van een betaald voetbal organisatie een solide basis voor gemeente steun? *Tijdschrift voor het economisch onderwijs*, 116(5), 32-37.
- Brennan, N. (2001). Reporting intellectual capital in annual reports: Evidence from Ireland. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14(4), 423-436.
- Broekhof, C. (2012). Waardering van spelers op de balans van voetbalclubs. Geraadpleegd via <https://docplayer.nl/24475069-Waardering-van-spelers-op-de-balans-van-voetbalclubs.html>
- Brummans, R.J.J. (1995). De externe verslaggeving bij betaald-voetbalorganisaties. *Tijdschrift voor Bedrijfsadministratie*, 99(1178), 151-160.
- Burgelijk Wetboek. (2020, 29 mei). Geraadpleegd via <https://wetten.overheid.nl/BWBR0003045/2020-01-01>
- Clark, E., Tunaru, R., Viney, H. (2005). An option pricing framework for valuation of football players. *Review of Financial Economics*, 15(3), 281-295.
- Dagblad van het Noorden. (2019). Grote baas Ronald Lubbers van FC Emmen ontvouwt zijn toekomstplannen: Ons kapitaal staat op het veld. Geraadpleegd via <https://www.dvhn.nl/sport/Grote-baas-Ronald-Lubbers-van-FC-Emmen-ontvouwt-zijn-toekomstplannen-Ons-kapitaal-staat-op-het-veld-24948549.html>
- Davey, H., Shareef, F. (2005). Accounting for intellectual capital: Evidence from listed English Football Clubs. *The Journal of Applied Accounting Research*, 7(3), 78-116.
- De Bos, A. (2002). Rapportage over intellectual capital in het jaarverslag. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 203-212.



- Dean, P.C., Krishnan, V., McKenna, K. (2012). Accounting for human capital: Is the balance sheet missing something? *International Journal of Business and Social Science*, 3(12), 61-64.
- Gallego, A.C., Lozano, F.J.M. (2011). Deficits of accounting in the valuation of rights to exploit the performance of professional players in football clubs. *Journal of Management Control*, 22, 335-357.
- Gassen, J., Schwedler, K. (2010) The decision usefulness of financial accounting measurement concepts: Evidence from an online Survey of professional investors and their advisors. *European Accounting Review*, 19(3), 495-509.
- Gröjer, J.E., Johanson, U. (1998). Current development in human resource costing and accounting. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 11(4), 495–506.
- IASB. (2018). Conceptual Framework for Financial Reporting. Geraadpleegd via <https://www.ifrs.org/-/media/project/conceptual-framework/fact-sheet-project-summary-and-feedback-statement/conceptual-framework-project-summary.pdf>
- IASB. (2020a). IAS 38: Intangible Assets. Geraadpleegd via [http://eifrs.ifrs.org.eur.idm.oclc.org/eifrs/files/836/Annotated\\_RB2020\\_A\\_IAS38\\_153.pdf](http://eifrs.ifrs.org.eur.idm.oclc.org/eifrs/files/836/Annotated_RB2020_A_IAS38_153.pdf)
- IASB. (2020b). IAS 36: Impairment of assets. Geraadpleegd via [http://eifrs.ifrs.org.eur.idm.oclc.org/eifrs/files/832/RB2020\\_A\\_IAS36\\_158.pdf](http://eifrs.ifrs.org.eur.idm.oclc.org/eifrs/files/832/RB2020_A_IAS36_158.pdf)
- IASB. (1989). Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements. Geraadpleegd via [http://www.actuaries.org/CTTEES\\_INSACC/Documents/Rio\\_Item\\_7c\\_Rio\\_Discussion.pdf](http://www.actuaries.org/CTTEES_INSACC/Documents/Rio_Item_7c_Rio_Discussion.pdf)
- Janssen, E., Vandemaele, S. (2017). Conservatisme en het conceptual framework van de IASB. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 91(1), 14-21.
- Jonas, G.J., Young, S.J. (1998). Bridging the gap: Who can bring a user focus to business reporting? *Accounting Horizons*, 12(2), 154-159.
- KNVB. (2019). Richtlijn verslaggeving KNVB modelstaten. Geraadpleegd via <https://www.knvb.nl/downloads/bestand/3005/richtlijn-verslaggeving-knvb-modelstaten-1-juli-2019>
- KNVB. (2020). Richtlijn licentie-eisen. Geraadpleegd via <https://www.knvb.nl/downloads/bestand/2990/richtlijn-licentie-eisen>
- Koopmans, L. (2007). Voetbalverslagen. *De Accountant*, 10, 24-27.
- Koster, J.E.G. (2012). Human capital als onderdeel van de financiële balans. Geraadpleegd via <https://adoc.tips/human-capital-als-onderdeel-van-de-financiele-balans.html>
- KPMG. (2020). KPMG: “Europese voetbalclubs zien marktwaarde spelers fors dalen door corona crisis”. Geraadpleegd via <https://home.kpmg/nl/nl/home/media/press->

- releases/2020/05/europese-voetbalclubs-zien-marktwaarde-spelers-fors-dalen-door-corona-crisis.html
- Krens, F. (2003). Het begrip reële waarde. *Maandblad voor Accountancy en Bedrijfseconomie*, 372-378.
- Lee, K., Pennings, J.M., Van Witteloostuijn, A. (1998). Human capital, social capital and firm dissolution. *The Academy of Management Journal*, 41(4), 425-440.
- Maglio, R., Rey, A. (2017). The impairment test for football players: the missing link between sports and financial performance? *Palgrave Communications*. 3(17055), 1-9.
- 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 and Accounting*, 1(1), 75-97.
- Morrow, S. (1997). Accounting for Football Players. Financial and Accounting Implications of “Royal Club Liégeois and Others V Bosnian” for Football in the United Kingdom. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 2(1), 55–71.
- Nippani, S., Washer, K.M. (2004). Human capital and the balance sheet. *Financial Counseling and Planning*, 15(1), 13-20.
- NU.nl. (2011). Opvallende rentree El Hamdaoui bij Jong Ajax. Geraadpleegd via <https://www.nu.nl/sport/2686111/opvallende-rentree-el-hamdaoui-bij-jong-ajax.html>
- Omroep Brabant. (2016). Transfer Memphis Depay naar Manchester United levert PSV minimaal 34 miljoen euro op. Geraadpleegd via <https://www.omroepbrabant.nl/nieuws/2276874/transfer-memphis-depay-naar-manchester-united-levert-psv-minimaal-34-miljoen-euro-op>
- Otter, J. (2007). Putting the people component of the business entity on the balance sheet. Geraadpleegd via: <https://donaldhtaylor.files.wordpress.com/2007/03/puttinghumanassetsonthebalancesheet.pdf>
- Rijksoverheid. (z.d.). Wanneer eindigt mijn arbeidsovereenkomst? Geraadpleegd via <https://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/arbeidsovereenkomst-en-cao/vraag-en-antwoord/wanneer-wordt-mijn-arbeidsovereenkomst-beeindigd>
- Risaliti, G., Verona, R. (2013). Players' registration rights in the financial statements of the leading Italian clubs: A survey of Inter, Juventus, Lazio, Milan and Roma. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 26(1), 16-47.
- Rowbottom, N. (2002). The application of intangible asset accounting and discretionary policy choices in the UK football industry, *British Accounting Review*, 34(4), 335-355.
- RTL-Z. (2019). Ajax 22,5 miljoen rijker na winst op Madrid en Juventus. Geraadpleegd via <https://www.rtlz.nl/beurs/bedrijven/artikel/4681131/ajax-juventus-champions-league-overmars-premies-miljoenen>

- Ruch, G.W., Taylor, G. (2015). Accounting conservatism: A review of the literature. *Journal of Accounting Literature*, 34, 17-38.
- Ryan, S.G. (2006). Identifying Conditional Conservatism. *European Accounting Review*, 15(4), 511-525.
- Sempel, E.J. (1998). De externe verslaggeving van betaald voetbalorganisaties nu en in de toekomst. *Tijdschrift voor Bedrijfsadministratie*, 102(1212), 173-180.
- Transfermarkt. (2020). Mounir El Hamdaoui. Geraadpleegd via <https://www.transfermarkt.nl/mounir-el-hamdaoui/profil/spieler/21490>
- UEFA. (2018). UEFA Club Licensing and Financial Fair Play Regulations. Geraadpleegd via [https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/56/20/15/256201\\_5\\_DOWNLOAD.pdf](https://www.uefa.com/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/02/56/20/15/256201_5_DOWNLOAD.pdf)
- Van Kempen, M. (2018). De waardering van menselijk kapitaal door beursgenoteerde voetbalclubs. Geraadpleegd via <http://hdl.handle.net/2105/43032>
- VI. (2015a). Champions League-exit Ajax levert PSV miljoenen op. Geraadpleegd via <https://www.vi.nl/nieuws/champions-leagueexit-ajax-levert-psv-miljoenen-op>
- VI. (2015b). Prijzengeld Europese toernooien fors omhoog. Geraadpleegd via <https://www.vi.nl/nieuws/prijzengeld-europese-toernooien-fors-omhoog>

## Bijlage A

Tabel 1

*De beursgenoteerde voetbalclubs*

Club	Land	Index
Aalborg BK	Denemarken	Stoxx Europe Football Index
Aarhus GF	Denemarken	Stoxx Europe Football Index
AFC Ajax	Nederland	Stoxx Europe Football Index
AIK Solna	Zweden	Stoxx Europe Football Index
AS Roma	Italië	Stoxx Europe Football Index
Besiktas	Turkije	Stoxx Europe Football Index
Borussia Dortmund	Duitsland	Stoxx Europe Football Index
Brøndby IF	Denemarken	Stoxx Europe Football Index
Celtic FC	Schotland	Stoxx Europe Football Index
FC Kopenhagen	Denemarken	Stoxx Europe Football Index
FC Porto	Portugal	Stoxx Europe Football Index
Fenerbaçe SK	Turkije	Stoxx Europe Football Index
Galatasaray SK	Turkije	Stoxx Europe Football Index
Juventus FC	Italië	Stoxx Europe Football Index
Manchester United FC	Engeland	Wall Street
Olympique Lyon	Frankrijk	Stoxx Europe Football Index
Ruch Chorzów	Polen	Stoxx Europe Football Index
SL Benfica	Portugal	Stoxx Europe Football Index
Silkeborg IF	Denemarken	Stoxx Europe Football Index
Sporting CP	Portugal	Stoxx Europe Football Index
SS Lazio	Italië	Stoxx Europe Football Index
Teteks AD Tetovo	Noord-Macedonië	Stoxx Europe Football Index
Trabzonspor	Turkije	Stoxx Europe Football Index

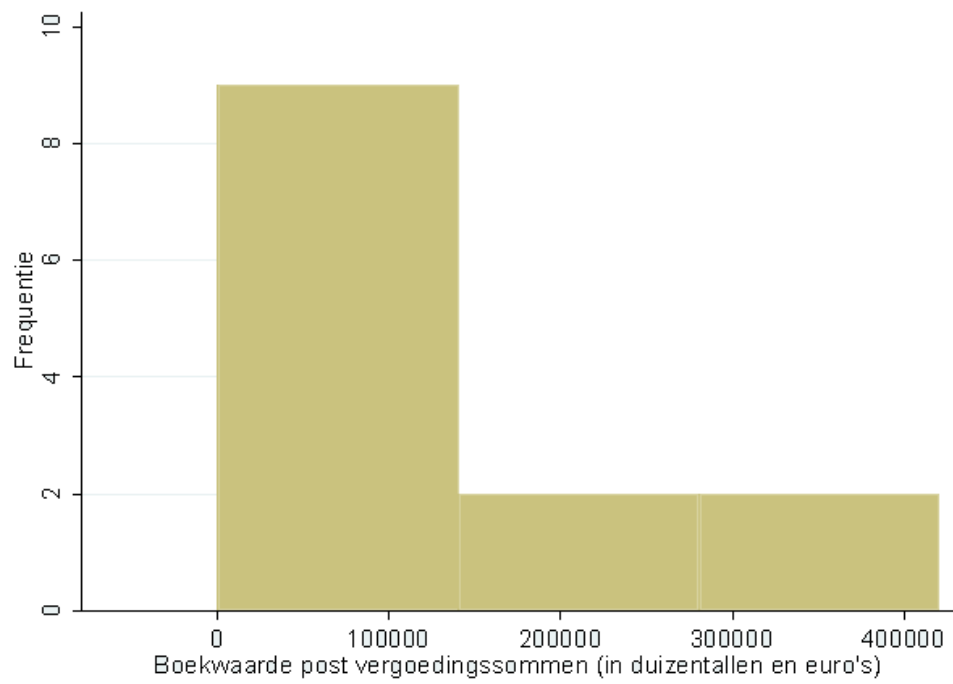
Tabel 2

*De steekproef voor elke hypothese*

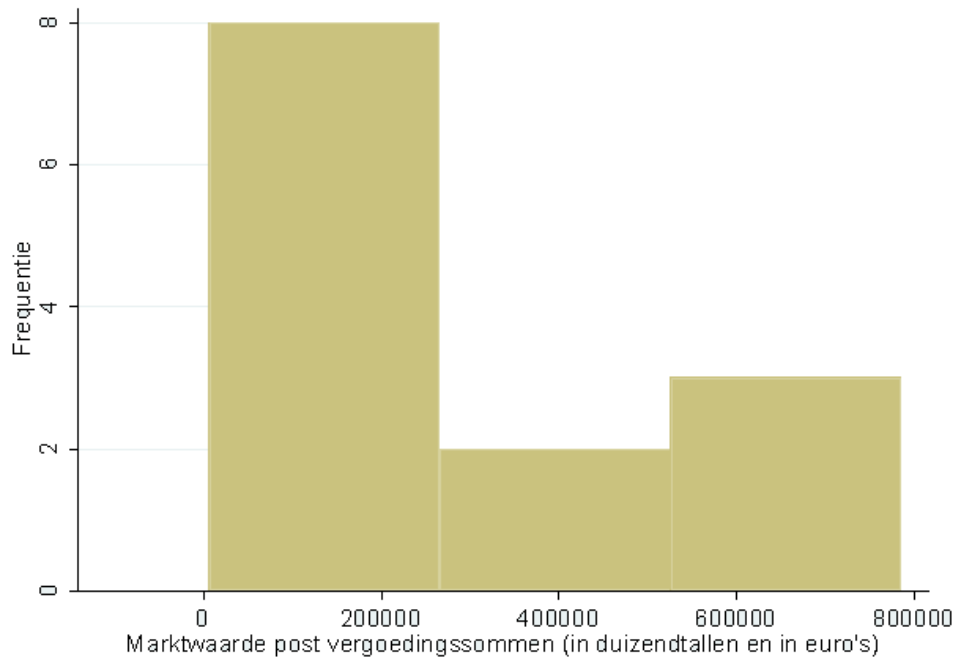
Hypothese 1	Hypothese 2	Hypothese 3
Aalborg BK	Aalborg BK	Aarhus GF: Aleksandar Jovanovic, Kasper Junker.
Aarhus GF	Aarhus GF	AFC Ajax: Daley Sinkgraven, Deyovaisio Zeefuik, Frenkie de Jong, Justin Kluivert, Maximilian Wöber.
AFC Ajax	AFC Ajax	AIK Solna: Daniel Sundgren, Kristoffer Olsson.
AIK Solna	AIK Solna	Borussia Dortmund: Andriy Yarmolenko, Christian Pulisic, Nuri Sahin, Sokratis Papastathopoulos.
Borussia Dortmund	Borussia Dortmund	Brøndby IF: Paulus Arajuuri
Brøndby IF	Brøndby IF	Celtic FC: Erik Sviatchenko, Moussa Dembele.
Celtic FC	Celtic FC	FC Kopenhagen: Denis Vavro, Jesse Joronen, Kenan Kodro, Peter Ankersen, Robert Skov.

FC Kopenhagen	FC Kopenhagen	Juventus FC: Alberto Cerri, Andrea Favilli, Emil Audero, Felipe Andres Tello, Giangiacomo Magnani, Leonardo Spinazolla, Lucas Marrone, Mattia Caldara, Mattias Andersson, Medhi Benatia, Ricardo Orsolini, Rogerio Oliveira, Rolando Mandragora, Roman Macek, Simone Emmanuello, Stefano Sturaro.
Juventus FC	Juventus FC	Manchester United FC: Daley Blind, Marouane Fellaini, Sam Johnstone
Manchester United FC	Manchester United FC	Olympique Lyon: Christopher Pereira, Elisha Owusu, Ferland Mendy, Jordan Ferri, Mariano Diaz, Myziane Maolida.
Olympique Lyon	Olympique Lyon	Sporting CP: Cristiano Piccini, Gelson Martins, Jonathan Silva, Merih Demiral, Rui Patricio, William Carvalho.
Silkeborg IF	Silkeborg IF	
Sporting CP	Sporting CP	

## Bijlage B



*Figuur 1.* Histogram van boekwaarde post vergoedingssommen



*Figuur 2.* Histogram van marktwaarde post vergoedingssommen

## Bijlage C

Tabel 3

*Beschrijvende statistieken*

Variabele	Obs.	Gemiddelde	Mediaan	Standaard deviatie	Min.	Max.
Boekwaarde post vergoedingssommen	13	€104.734.800	€33.395.440	€143.272.800	€123500	€421.042.900
Marktwaarde post vergoedingssommen	13	€264.949.200	€64.630.000	€303.951.200	€6.100.000	€785.600.000
Resultaat vergoedingssommen	13	€37.042.930	€19.789.890	€40.997.710	€-231.270	€126.690.000
Boekwaarde verkochte spelers	11	€10.294.770	€4.799.600	€15.526.620	€275.730	€52.992.000
Marktwaarde verkochte spelers toentertijd	11	€51.581.820	€35.500.000	€49.022.390	€500.000	€130.750.000
Gerealiseerde transferinkomsten	11	€57.211.640	€30.550.000	€57.178.400	€70.000	€182.200.000

Tabel 4

*Shapiro-Wilk toets op de variabelen boekwaarde en marktwaarde post vergoedingssommen*

Variabele	Observaties	P-waarde
Boekwaarde post vergoedingssommen	13	0,00170**
Marktwaarde post vergoedingssommen	13	0,00608**

*Noot.* \*\*  $p < 0,05$

## Bijlage D

Tabel 5

*Wilcoxon matched-pairs signed-rank toets voor de post vergoedingssommen*

Variabele	Observaties	Aantal positieve verschillen (in vergelijking met boekwaarde post vergoedingssommen)	Aantal negatieve verschillen (in vergelijking met boekwaarde post vergoedingssommen)	P-waarde
Marktwaarde post vergoedingssommen	13	13	0	0,0015**

Noot. \*\*  $p < 0,05$

Tabel 6

*De boekwaarde en marktwaarde van de post vergoedingssommen*

Club	Boekwaarde post vergoedingssommen	Marktwaarde post vergoedingssommen
Aalborg BK	€ 2.699.710	€ 12.500.000
Aarhus GF	€ 1.241.370	€ 14.150.000
AFC Ajax	€ 158.069.000	€ 500.150.000
AIK Solna	€ 1.472.500	€ 23.530.000
Borussia Dortmund	€ 161.412.000	€ 553.250.000
Brondby IF	€ 9.196.850	€ 19.150.000
Celtic FC	€ 15.812.252	€ 64.630.000
FC Kopenhagen	€ 33.395.440	€ 47.150.000
Juventus FC	€ 421.042.929	€ 782.750.000
Man United	€ 378.397.154	€ 785.600.000
Olympique Lyon	€ 89.478.000	€ 430.700.000
Silkeborg IF	€ 123.500	€ 6.100.000
Sporting Lissabon	€ 89.212.000	€ 204.680.000



Tabel 7

*De correlatie tussen de post vergoedingssommen en het resultaat op de vergoedingssommen*

<b>Variabele</b>	<b>Spearman correlatiecoëfficiënt</b>	<b>P-waarde</b>
Boekwaarde post vergoedingssommen en resultaat vergoedingssommen	0,82	0,0006**
Marktwaarde post vergoedingssommen en resultaat vergoedingssommen	0,83	0,0005**

Noot. \*\*  $p < 0,05$

Tabel 8

*Per club de boekwaarde, marktwaarde en gerealiseerde transferinkomsten van de verkochte spelers in het boekjaar 2018-2019*

<b>Club</b>	<b>Boekwaarde verkochte spelers</b>	<b>Marktwaarde verkochte spelers</b>	<b>Gerealiseerde transferinkomsten</b>
Aarhus GF	€369.200	€900.000	€1.700.000
AFC Ajax	€7.824.978	€113.600.000	€108.050.000
AIK Solna	€653.800	€2.700.000	€4.620.000
Borussia Dortmund	€21.376.000	€97.500.000	€101.000.000
Brondby IF	€275.730	€500.000	€70.000
Celtic FC	€1.585.023	€9.000.000	€23.140.000
FC Kopenhagen	€4.799.600	€25.200.000	€27.400.000
Juventus FC	€52.992.000	€130.750.000	€182.200.000
Manchester United FC	€9.539.180	€35.500.000	€30.550.000
Olympique Lyon	€11.242.000	€63.750.000	€79.898.000
Sporting CP	€2.585.000	€88.000.000	€70.700.000
<b>TOTAAL</b>	<b>€113.242.511</b>	<b>€567.400.000</b>	<b>€629.328.000</b>

Tabel 9

*De voorspellende waarde van de verkrijgingsprijsmethode en marktwaarde methode op de gerealiseerde inkomsten*

<b>Methodiek</b>	<b>Percentage van de gerealiseerde inkomsten</b>
Verkrijgingsprijs	18,0%
Marktwaarde	90,2%