

ПОДХОДЫ К ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ ФУТБОЛЬНЫХ КЛУБОВ: ОГРАНИЧЕНИЯ И СРАВНИТЕЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

DOI: <https://doi.org/10.24891/hizbqg>EDN: <https://elibrary.ru/hizbqg>

Афик ГАСЫМОВ

аспирант Института экономики, управления и финансов, Российский новый университет (РосНОУ),
Москва, Российская Федерация

e-mail: afikgsmv@mail.ru

ORCID: 0009-0006-2381-9846

SPIN: 5245-0655

История статьи:

Рег. № 339/2026

Получена 06.04.2026

Одобрена 18.05.2026

Доступна онлайн

27.08.2026

Специальность: 5.2.4**УДК** 336.6:796.332**JEL:** G32, Z23

Ключевые слова:

футбольные финансы,
оценка стоимости,
футбольный клуб,
методы оценки

Аннотация

Предмет. Ограничения классических подходов и специализированных методик оценки стоимости футбольных клубов.

Цели. Выявить и систематизировать ограничения классических подходов и специализированных методик оценки стоимости футбольных клубов, а также оценить расхождение результатов, получаемых специализированными методиками.

Методология. На первом этапе проведен анализ академической литературы и отраслевых источников. На втором этапе осуществлен сравнительный анализ оценок стоимости, опубликованных аналитическими платформами Forbes, Football Benchmark и Sportico за 2025 г. На примере футбольных клубов «Манчестер Юнайтед», «Боруссия Дортмунд» и «Ювентус» были апробированы доступные специализированные методики (модели Маркхэма, Солнцева и Kinnaird Valuation Model) с использованием данных годовых отчетов, Transfermarkt и других открытых источников. Результаты сопоставлены с оценками аналитических платформ.

Результаты. Классические подходы обладают ограничениями, которые делают их в значительной степени неприменимыми без существенной модификации. Специализированные методики также демонстрируют значительные методологические недостатки и дают различающиеся результаты. Среднее отклонение между оценками Forbes, Football Benchmark и Sportico составило 22%, а максимальное – 48%. Разброс оценок между моделями Маркхэма, Солнцева и Kinnaird Valuation Model составляет от 32 до 220%. Также наблюдаются расхождения между оценками, полученными с помощью специализированных моделей, и оценками аналитических платформ Forbes, Football Benchmark, Sportico.

Выводы. Каждый из существующих методов оценки стоимости футбольных клубов обладает существенными ограничениями. Специализированные методики лишь частично учитывают отраслевую специфику и сохраняют собственные недостатки. Результаты исследования подтверждают необходимость дальнейшего совершенствования методологии оценки стоимости футбольных клубов. Полученные выводы могут быть применены аналитиками и инвесторами при проведении стоимостного анализа футбольных клубов для более осознанного выбора и интерпретации результатов оценки.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2026

Для цитирования: Гасымов А. Подходы к оценке стоимости футбольных клубов: ограничения и сравнительный анализ // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2026. – № 3. – С. 88 – 102. DOI: 10.24891/hizbqg EDN: HIZBQG

Футбол является одним из наиболее популярных видов спорта в мире и переживает активную коммерциализацию и трансформацию в полноценную бизнес-индустрию [1–3]. Согласно данным УЕФА, совокупная выручка футбольных клубов высших лиг выросла с 16,9 млрд евро в 2015 г. до 28,6 млрд евро в 2024 г., что соответствует среднегодовому темпу прироста 6%. Увеличение доходов футбольной индустрии и стабильный интерес к отрасли стимулировали рост инвестиционной привлекательности. В этих условиях оценка стоимости футбольных клубов становится важной задачей для инвестиционного и управленческого анализа.

В академической и отраслевой литературе оценка стоимости футбольного клуба рассматривается с помощью классических подходов и специализированных методик. Классические подходы представлены доходным, сравнительным и затратным. Футбольная отрасль обладает рядом специфических черт, которые затрудняют применение классических подходов. Их применение к футбольным клубам сопряжено с существенными ограничениями.

Для учета специфики футбольной индустрии были предложены специализированные методики. К числу таких разработок относятся методики, представленные в статьях И.В. Солнцева [4] и Т. Маркхэма [5], а также методика Kinnaird Sports Intelligence (Kinnaird Valuation Model, KVM). Наряду с этим в отраслевой практике используются аналитические оценки, публикуемые платформами Forbes, Football Benchmark и Sportico.

Несмотря на наличие критики классических подходов и попыток разработки специализированных методик, существующие исследования носят фрагментарный характер. В литературе описаны классические подходы и специализированные методики оценки стоимости футбольных клубов, однако их сравнительный анализ остается недостаточно разработанным. При этом не проведена систематизация ограничений классических и специализированных методик и эмпирическая проверка специализированных методик на сопоставимых объектах. В связи с этим возникает исследовательский вопрос: каковы основные ограничения классических и специализированных методик оценки стоимости футбольных клубов и в какой степени различаются результаты, получаемые специализированными методиками.

Цель настоящей работы – выявить и систематизировать ограничения классических подходов и специализированных методик оценки стоимости футбольных клубов, а также оценить расхождение результатов, получаемых специализированными методиками. Гипотеза исследования состоит в том, что каждый из существующих подходов к оценке стоимости футбольных клубов обладает существенными ограничениями, при этом специализированные методики лишь частично учитывают специфику отрасли и сохраняют собственные методологические ограничения.

На первом этапе осуществлен анализ академической литературы и отраслевых источников для выявления ограничений существующих классических и специализированных методик оценки стоимости футбольных клубов. На втором этапе проведены сравнительный анализ оценок стоимости аналитическими платформами (Forbes, Football Benchmark, Sportico¹) за

¹ The World's Most Valuable Soccer Teams 2025. URL: <https://www.forbes.com/sites/justintitelbaum/2025/05/30/the-worlds-most-valuable-soccer-teams-2025/>; Football Benchmark – The European Elite 2025. URL: <https://footballbenchmark.com/documents/d/guest/football-benchmark-the-european-elite-2025>; 50 Most Valuable Soccer Teams in the World 2026 Ranking. URL: <https://www.sportico.com/feature/soccer-teams-football->

2025 г. и апробация единственных формализованных специализированных методик с доступным алгоритмом (модели Маркхэма, Солнцева, Kinnaird Valuation Model) для футбольных клубов «Манчестер Юнайтед» (Англия), «Боруссия Дортмунд» (Германия), «Ювентус» (Италия).

Критерии отбора клубов: присутствие в рейтингах Forbes, Sportico, Football Benchmark; представительство в пяти ведущих лиг; доступность финансовых данных.

Источниками данных являлись годовые отчеты клубов за 2023–2025 финансовые годы. Показатель EBITDA для «Манчестер Юнайтед» был основан на данных квартальной отчетности на четвертый квартал 2025 г. и четвертый квартал 2024 г., для «Ювентуса» на основе данных Forbes²; Transfermarkt (данные о посещаемости, рыночной стоимости состава).

Для модели Солнцева в связи с отсутствием доступа в Facebook данные о лайках для «Манчестер Юнайтед» приняты по данным Coursehero, для «Боруссии Дортмунд» и «Ювентуса» – на основе данных статьи [4] с корректировкой на темп прироста количества подписчиков с 2017 г. по 2025 г.

Для модели Kinnaird Sports Intelligence показатель «займы владельцев» был определен на основе расшифровок к финансовой отчетности. При отсутствии раскрытия беспроцентных займов от акционеров или аффилированных компаний значение принималось равным 0.

Курсы пересчета фунтов стерлингов в доллары США (на отчетную дату и среднегодовые) соответствуют данным, раскрытым в годовом отчете «Манчестер Юнайтед». Курсы пересчета евро в доллары США (на отчетную дату и среднегодовые) приняты по данным Европейского центрального банка³.

Процедура: сбор данных, расчет стоимости по каждой методике в Microsoft Excel, сравнение полученных оценок между собой и с данными аналитических платформ за 2025 г.

Классическими подходами к оценке стоимости бизнеса являются доходный, сравнительный и затратный. Наиболее часто применяемыми внутри данных подходов являются метод дисконтирования денежных потоков, метод компаний-аналогов, метод сделок и метод скорректированных чистых активов. Основные недостатки и ограничения наиболее часто используемых методов оценки стоимости применительно к футбольным клубам⁴ [4–17] представлены в *табл. 1*.

С учетом выявленных ограничений и недостатков, методы классических подходов оценки стоимости практически неприменимы без существенной модификации.

На фоне ограничений классических подходов в академической литературе и отраслевых источниках были предложены специализированные методики. В академической литературе специализированные методики представлены лишь исследованиями Т. Маркхэма и И.В. Солнцева [4, 5]. Также платформой Kinnaird Sports Intelligence предложена модификация модели Маркхэма⁵. Рассмотрим подробнее специализированные методики.

club-ranking-list-1234721408/

² Juventus. URL: <https://www.forbes.com/teams/juventus/>

³ US dollar (USD). URL: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/euro_reference_exchange_rates/html/eurofxref-graph-usd.en.html

⁴ Perechuda I. Market value, book value and intellectual capital value in case of football clubs listed on stock exchange. 8th International Scientific Conference Managing and Modelling of Financial Risks. Ostrava, Czech Republic: VŠB-TU of Ostrava, Faculty of Economics, Department of Finance, 2016, pp. 1–9.

⁵ Kinnaird Sports Intelligence. How Should We Really Value a Football Club? A New Model for a New Era. URL: <https://kinnairdsports.com/how-should-we-really-value-a-football-club>

Многомерная модель Маркхэма. Том Маркхэм [5] предложил многомерную модель оценки футбольных клубов Английской Премьер-лиги (АПЛ). Автор разработал следующую формулу:

$$\text{Стоимость клуба} = (B + \text{ЧА}) \frac{(\text{ЧП} + B)}{B} \frac{\text{Посещаемость стадиона (\%)}}{\text{Доля заработной платы в выручке (\%)}} ,$$

где B – выручка; ЧА – чистые активы; ЧП – чистая прибыль.

Модель была апробирована на английских футбольных клубах с 2004 по 2012 г. В результате исследования автор утверждает, что методика является универсальной для оценки любого клуба АПЛ.

Однако стоит отметить недостатки модели:

- модель основывается на бухгалтерских показателях (чистые активы, чистая прибыль). Однако финансовая отчетность большинства футбольных клубов не всегда отражает ряд важных активов (свободные агенты, доморощенные игроки) и обязательств и может искажать часть показателей (беспроцентные акционерные займы);
- в статье отсутствует теоретическое или эконометрическое обоснование для определения значимости каждого фактора. Модель строится на основе произвольного сочетания параметров;
- модель использует показатель чистых активов для учета долгов, однако автор допускает субъективное исключение долгов (например, перед владельцами клубов «Челси» и «Манчестер Сити») для отражения «реального положения». Это приводит к нарушению универсальности модели и вносит предвзятость, делая результаты несопоставимыми. Кроме того, при отрицательном показателе чистых активов модель может давать отрицательные значения стоимости, что нереалистично для действующего клуба;
- модель не учитывает нефинансовые параметры (фан-база, медиа-присутствие, бренд и история).

Модель Солнцева. Методику оценки стоимости футбольного клуба на основе интегрального показателя предложил И.В. Солнцев [4]. Расчет интегрального показателя стоимости клуба осуществляется на пяти разных мультипликаторах EV (Enterprise Value, стоимость компании):

$$EV / S, EV / SV, EV / F, EV / A, EV / EBITDA$$

где S – выручка; SV – рыночная стоимость состава; F – среднее число лайков публикаций на официальной странице клуба в Facebook⁶; A – средняя посещаемость за сезон

Далее средние значения полученных мультипликаторов автор внедряет в формулу интегрального показателя EV:

$$EV = (1,57 S + 1,82 SV + 0,063 F + 0,0094 A + 4,19 EBITDA) / 5.$$

Стоит отметить существенные недостатки данной методики:

- расчет мультипликаторов выполнен на ограниченной выборке, включающей лишь 9 публичных футбольных клубов, что ставит под сомнение надежность полученных коэффициентов;
- отсутствие теоретического обоснования весов и состава факторов. Доля каждого из мультипликаторов в формуле одинакова (20%). Выделенные автором показатели не имеют одинакового влияния на стоимость футбольного клуба. Например, выручка

⁶ Признан экстремистской организацией и запрещен на территории РФ.

и состав влияют на стоимость сильнее, чем количество лайков в социальных сетях. Отсутствие эмпирической или теоретической базы для выбора именно этих мультипликаторов ставит под сомнение адекватность полученных результатов;

- число лайков в социальной сети Facebook⁷ не является актуальным показателем медиа-присутствия клуба как в мире, так и в конкретной стране. Несмотря на то, что Facebook – самая популярная социальная сеть в мире на момент проведения расчетов, автор не учитывает другие популярные на тот момент платформы, такие как YouTube, Instagram⁸, Twitter. Кроме того, в некоторых странах есть национальные сети (например, в России), которые более популярны по охвату, чем мировые.

Forbes. Журнал Forbes с 2004 г. публикует список самых дорогих футбольных клубов мира, основанный на собственной конфиденциальной методике расчета. По ограниченным данным известно, что Forbes использует мультипликатор выручки с корректировкой на аренду стадиона [18].

Football Benchmark. Аналитическая платформа Football Benchmark оценивает 32 самых известных клуба Европы с 2016 г. в исследовании The European Elite. Платформа разработала модифицированный подход на базе мультипликатора выручки, учитывающий специфику клубов через пять параметров: отношение расходов на персонал к доходам, количество подписчиков в социальных сетях, рыночную стоимость игроков, способ распределения доходов от телетрансляций и владение стадионом. Указанные параметры интегрируются в формулу с весовыми коэффициентами, однако точный алгоритм расчета не раскрывается⁹.

Sportico. Методика Sportico основана на расчете стоимости через применение индивидуального рыночного мультипликатора к средней выручке клуба за три сезона. Мультипликатор формируется на основе ряда факторов: силы бренда, размера рынка, спортивных результатов, условий владения инфраструктурой (стадион), долговой нагрузки, инвестиционной привлекательности и прогнозов развития клуба и лиги. Подробная методика расчета мультипликатора не раскрывается.

Kinnaird Valuation Model (KVM). Аналитическая платформа Kinnaird Sports Intelligence предложила модификацию модели Маркхэма. Модель выглядит следующим образом:

Стоимость = (Скорректированные ЧА + Среднегодовая выручка за три года) ×
× Мультипликатор рентабельности × Мультипликатор силы бренда,

Скорректированные ЧА = ЧА – Займывладельцев + (Балансовая стоимость состава) ×
где × $\frac{\text{Среднегодовая прибыль от продажи игроков за три года}}{\text{Среднегодовая балансовая стоимость состава за три года}}$;

Мультипликатор рентабельности = $1 + \max\left(0, \frac{\text{Среднегодовая EBITDA за три года}}{\text{Среднегодовая выручка за три года}}\right)$;

Мультипликатор силы бренда = $1 + \left(\frac{\text{Среднегодовая еоммерческая выручка за три года}}{\text{Среднегодовые расходы на заработную плату за три года}}\right)$.

⁷ Признан экстремистской организацией и запрещен на территории РФ.

⁸ Признан экстремистской организацией и запрещен на территории РФ.

⁹ Football Clubs' Valuation: The European Elite 2025.

URL: <https://footballbenchmark.com/documents/d/guest/football-benchmark-the-european-elite-2025>

Несмотря на то, что модель Kinnaird Valuation Model позиционируется как модификация модели Маркхэма, она также обладает рядом недостатков:

- коэффициент корректировки балансовой стоимости состава основывается на исторической прибыли от продажи игроков. Однако данный подход не учитывает, что цикличность развития поколений игроков не совпадает с трехлетним отчетным периодом. Успех продаж может быть обусловлен случайными рыночными факторами, а не устойчивой операционной деятельностью клуба. Поэтому для клубов без значимых продаж игроков в этот период показатель занижается, что исключает потенциальную высокую стоимость состава футбольного клуба. Также коэффициент создает риск переоценки футбольного клуба за счет разовых удачных продаж игроков (например, в Саудовскую Аравию);
- мультипликатор силы бренда фактически измеряет не силу бренда или его нематериальную ценность, а лишь отношение коммерческой выручки к зарплатным расходам. Показатель игнорирует доходы от медиаправ и выручки в день матча (которые статья признает основными драйверами доходов клуба). В результате клубы с мощной фан-базой, генерирующие высокие доходы при небольших коммерческих доходах, получают заниженный мультипликатор и недооценку стоимости. Кроме того, знаменатель (расходы на зарплату) отражает текущие инвестиции в состав, а не силу бренда, что дополнительно недооценивает футбольные клубы, активно инвестирующие в команду, даже при наличии сильного бренда;
- мультипликатор силы бренда и мультипликатор прибыльности могут коррелировать. Футбольные клубы с высокой EBITDA, как правило, могут иметь и высокие коммерческие доходы. Перемножение этих двух скорректированных коэффициентов может искусственно усиливать вес одних и тех же факторов (глобальный спрос, высокие спонсорские контракты) для топ-клубов;
- модель не учитывает риски вылета в низший дивизион или непопадание в еврокубки. Методика предполагает, что мультипликатор силы бренда нивелирует отрицательный эффект от спортивных неудач за счет стабильности коммерческих доходов. Однако эмпирических обоснований эластичности коммерческих доходов к результатам в краткосрочном периоде в статье не приводится.

Таким образом, применение приведенных классических и специализированных методов оценки стоимости футбольного клуба также сопровождается существенными ограничениями и недостатками.

Проведен сравнительный анализ стоимостных оценок футбольных клубов, опубликованных аналитическими платформами Forbes, Sportico и Football Benchmark в 2025 г. Для 18 клубов, входящих в выборку, рассчитаны относительные отклонения между значениями трех источников. Результаты представлены в *табл. 2*.

Среднее отклонение между оценками трех платформ по всей выборке составило 22%, максимальное зафиксировано для миланского «Интера» (48%), минимальное – для «Манчестер Сити» (3%). Наибольший разброс наблюдается среди клубов итальянской Серии А.

Несмотря на выявленные ограничения и недостатки всех рассмотренных методик, для объективной проверки их практической применимости и сопоставления результатов была проведена апробация специализированных методик (модели Маркхэма, модели Солнцева, модели Kinnaird Sports Intelligence) на примере трех футбольных клубов ведущих европейских футбольных лиг.

В соответствии с описанными методами была проведена оценка стоимости футбольных клубов «Манчестер Юнайтед», «Боруссия Дортмунд» и «Ювентус» (табл. 3).

Наименьшее расхождение между специализированными методиками наблюдается для «Ювентуса» (32%), наибольшее – для «Боруссии Дортмунд» (220%).

Для каждого из клубов среди специализированных методик самая высокая стоимость была показана моделью Kinnaird Valuation Model, наименьшая – моделью Солнцева.

Результаты оценки выбранных футбольных клубов специализированными методиками и данные аналитических платформ существенно расходятся (табл. 4).

Для «Манчестер Юнайтед» все три специализированные методики дали значения существенно ниже оценок аналитических платформ (на 48–79%). Для «Боруссии Дортмунд» модель Маркхэма показала результаты, близкие к данным Forbes и Sportico (отклонение –8 и 4% соответственно. Для «Ювентуса» все специализированные методики ниже значений аналитических платформ (на 51–70%).

Основной результат исследования заключается в том, что классические подходы к оценке стоимости футбольных клубов обладают системными ограничениями, делающими их неприменимыми без существенной модификации, а специализированные методики, призванные учесть отраслевую специфику, дают значительно различающиеся результаты и сохраняют собственные методологические недостатки. Гипотеза о наличии существенных ограничений у каждого из существующих подходов и о частичном учете специфики отрасли специализированными методиками нашла подтверждение.

Результаты исследования согласуются с критикой классических подходов, представленной в ранее опубликованных работах. В рамках настоящего исследования осуществлена систематизация разрозненных недостатков, что обеспечивает полное представление об ограничениях рассматриваемых методов. Предыдущие работы, посвященные специализированным методикам, ограничивались либо теоретическим описанием, либо апробацией на одной методике [4, 5]. Впервые проведено сравнение трех формализованных специализированных методик (Маркхэма, Солнцева, Kinnaird) на идентичных объектах, что позволило объективно измерить степень их расхождения. Выявленный разброс между оценками аналитических платформ подтверждает ранее отмеченную неточность методики Forbes [7, 15] и расширяет это наблюдение на другие отраслевые источники.

Модель Kinnaird Valuation Model продемонстрировала наивысшие результаты среди специализированных методик для всех трех клубов, тогда как модель Солнцева – наименьшие. Это может объясняться тем, что модель KVM использует мультипликаторы, усиливающие итоговую стоимость через перемножение корректировок. Это создает эффект «двойного счета» для футбольных клубов с высокой коммерческой выручкой и рентабельностью. Вместе с тем модель Солнцева опирается на среднее арифметическое мультипликаторов, включая показатель лайков в социальных сетях, который имеет значительно меньший масштаб значений по сравнению с выручкой или рыночной стоимостью состава. При равных весах это может занижать итоговую оценку. Кроме того, недооценка стоимости моделью Солнцева может быть связана с отсутствием ряда значимых факторов и некорректным выбором метрик для оценки медиа-присутствия футбольного клуба.

Для «Боруссии Дортмунд» недооценка оказалась наименьшей среди клубов. Модель Маркхэма дала результаты для «Боруссии Дортмунд», близкие к данным Forbes и Sportico, а модель KVM близкие к данным Forbes и Football Benchmark. В то же время для «Манчестер Юнайтед» и «Ювентуса» все три специализированные методики занижали стоимость по сравнению с аналитическими платформами. Причиной этому может быть избыточная

зависимость методик от бухгалтерских данных, которые не учитывают ключевые активы (бренд, фан-база, медиа-присутствие) для глобальных футбольных клубов, таких как «Манчестер Юнайтед» и «Ювентус».

Также помимо описанных методологических ограничений в процессе применения методик возникли практические трудности:

- применение Kinnaird Valuation Model предполагает высокий уровень детализации финансовой информации. Для точного расчета скорректированных чистых активов требуется учет беспроцентных займов владельцев. Однако стандарты финансовой отчетности не предусматривают их обязательное раскрытие. Отсутствие четких критериев для классификации обязательств в эту категорию увеличивает риск субъективной трактовки и снижает сопоставимость результатов;
- основным практическим ограничением модели Солнцева является использование метрики «число лайков в Facebook¹⁰». Процесс сбора информации о лайках к постам за длительный период требует значительных усилий. Более того, сама метрика может быть нерепрезентативной для стран, где Facebook не является ведущей социальной сетью или находится под ограничениями.

Данное исследование обладает рядом ограничений. Во-первых, апробация специализированных методик была проведена лишь на трех футбольных клубах, что ограничивает возможности обобщения полученных выводов. Во-вторых, в ходе расчетов использовались допущения, вызванные неполнотой публичной информации. Дополнительные ограничения связаны с закрытым характером оценки стоимости, применяемых платформами Forbes, Football Benchmark и Sportico, что не позволяет провести полный сравнительный анализ и ограничивает выводы только внешним сопоставлением результатов.

Настоящее исследование подтвердило гипотезу и позволило ответить на исследовательский вопрос. Классические подходы к оценке стоимости футбольных клубов обладают методологическими ограничениями, делающими их практически неприменимыми без значительной модификации, а существующие специализированные методики лишь частично учитывают отраслевую специфику и сохраняют собственные существенные недостатки. Установлено, что классические подходы не позволяют получить корректную оценку вследствие непредсказуемости спортивных результатов, нестабильности денежных потоков, неполного учета нематериальных активов и высокой субъективности допущений. Специализированные методики (Маркхэма, Солнцева, Kinnaird Valuation Model), а также оценки аналитических платформ Forbes, Football Benchmark и Sportico, несмотря на попытки адаптации, дают существенно расходящиеся результаты. Апробация трех формализованных специализированных методик (Маркхэма, Солнцева, Kinnaird Sports Intelligence) на примере футбольных клубов «Манчестер Юнайтед», «Боруссия Дортмунд» и «Ювентус» показала разброс результатов между методиками от 32 до 220%.

Полученные результаты вносят вклад в понимание границ применимости существующих подходов и обосновывают необходимость дальнейшего совершенствования методологии оценки стоимости футбольных клубов. Теоретическая значимость работы заключается в систематизации ограничений классических и специализированных подходов, а также сопоставлении трех формализованных специализированных методик на идентичных объектах. Практическая значимость состоит в том, что полученные результаты позволяют аналитикам и инвесторам осознанно подходить к выбору методики оценки, учитывая выявленные методологические недостатки и степень расхождения результатов. Научная новизна

¹⁰ Признан экстремистской организацией и запрещен на территории РФ.

исследования состоит в систематизации ограничений классических и специализированных методик, апробации трех формализованных моделей на одинаковой выборке и сопоставлении академических оценок с данными отраслевых платформ. Перспективными направлениями исследований являются расширение выборки, включение нефинансовых факторов стоимости на основе верифицируемых данных и разработка доступной методики оценки.

Таблица 1

Основные ограничения и недостатки классических подходов оценки стоимости футбольных клубов

Table 1

The main limitations and disadvantages of classical approaches to estimating the value of football clubs

Метод	Ограничения и недостатки
Доходный подход	
Метод дисконтирования денежных потоков (DCF)	Большинство футбольных клубов не имеют положительных денежных потоков. Попытка прогноза денежных потоков является крайне затруднительной в связи с непредсказуемостью футбольных результатов команды [4–7]
	Ограниченная доступность и высокие риски искажения данных финансовой отчетности [8]
	Классические методы расчета ставки дисконтирования неприменимы к футбольным клубам ввиду их неспособности учесть специфические риски деятельности [9]
	Расчет терминальной стоимости футбольного клуба затруднен, поскольку невозможно достоверно определить момент стабилизации его денежных потоков
	Сложность прогнозирования составляющих метода ДДП требует большого количества допущений и сценарного анализа. Диапазон оценок может быть разбросанным и выглядеть нелогичным [10]
Метод капитализации дохода	Деятельность не подразумевает стабильного дохода в виде дивидендов
Сравнительный подход	
Метод компаний-аналогов	Ограниченная выборка аналогов [11–13]
	Игнорирование структуры капитала, операционной эффективности, рисков и возможностей, структуры выручки [14, 15]
	Низкая ликвидность акций футбольных клубов и отсутствие устойчивой ценовой динамики создают риск искажения стоимости [5, 16]
	Ограниченные финансовые данные как по оцениваемой компании, так и по аналогам
Метод сделок	Ограниченное количество сделок с футбольными клубами с публичными данными [12]
	Часть сделок носит имиджевый характер для покупателей, которые преследуют цель извлечения личных выгод, что может приводить к искажению стоимости
Затратный подход	
Метод скорректированных чистых активов	Финансовая отчетность клуба может не учитывать часть его важных активов и обязательств (стадион, бренд, фан-база, обязательства по трансферам, замороженные игроки) [4, 14, 17]
	Отсутствие полной и достоверной финансовой информации, особенности учета в национальных стандартах бухгалтерского учета футбольных клубов, трудоемкость расчетов [4]

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 2

Сравнительная таблица с результатами оценки стоимости футбольных клубов аналитическими платформами, млн долл. США

Table 2

Comparative table with the results of football club valuation by analytical platforms, million USD

Футбольный клуб	Страна	Forbes	Football Benchmark	Sportico	Относительное отклонение, %
Реал Мадрид	Испания	6 750	6 480	6 530	4
Манчестер Юнайтед	Англия	6 600	5 213	6 090	27
Барселона	Испания	5 650	4 602	5 710	24
Ливерпуль	Англия	5 400	4 342	5 590	29
Манчестер Сити	Англия	5 300	5 213	5 160	3
Бавария Мюнхен	Германия	5 100	4 418	5 210	18
Пари Сен-Жермен	Франция	4 600	3 881	4 260	19
Арсенал	Англия	3 400	4 139	4 490	32
Тоттенхэм Хотспур	Англия	3 300	3 777	3 680	14
Челси	Англия	3 250	3 113	3 570	15
Ювентус	Италия	2 150	1 704	1 810	26
Боруссия Дортмунд	Германия	2 050	2 412	1 830	32
Атлетико Мадрид	Испания	1 700	1 993	1 850	17
Милан	Италия	1 500	1 867	1 340	39
Интер Милан	Италия	1 200	1 770	1 300	48
Вест-Хэм Юнайтед	Англия	1 125	1 220	940	30
Астон Вилла	Англия	900	928	850	9
Рома	Италия	810	686	750	18

Примечание. Относительное отклонение рассчитано как разница между максимальным и минимальным значениями, деленная на минимальное значение.

Источник: авторская разработка по данным Forbes, Football Benchmark, Sportico

Source: Authoring, based on Forbes, Football Benchmark, Sportico data

Таблица 3

Результаты оценки стоимости специализированным методиками, млн долл. США

Table 3

Results of the valuation using specialized methods, million USD

Футбольный клуб	Модель Маркхэма	Модель Солнцева	Модель KVM	Forbes	Football Benchmark	Sportico
Манчестер Юнайтед	2 029	1 417	2 706	6 600	5 213	6 090
Боруссия Дортмунд	1 895	709	2 269	2 050	2 412	1 830
Ювентус	677	638	843	2 150	1 704	1 810

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 4**Отклонение оценок специализированных методик от данных аналитических платформ, %****Table 4****Deviation of specialized methods valuations from analytical platform data, percentage**

Футбольный клуб	Методика	Forbes	Football Benchmark	Sportico
Манчестер Юнайтед	Маркхэм	-69	-61	-67
	Солнцев	-79	-73	-77
	KVM	-59	-48	-56
Боруссия Дортмунд	Маркхэм	-8	-21	4
	Солнцев	-65	-71	-61
	KVM	11	-6	24
Ювентус	Маркхэм	-69	-60	-63
	Солнцев	-70	-63	-65
	KVM	-61	-51	-53

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Бида М.А., Мирзоян А.Г. Факторы формирования трансферной политики футбольных клубов // Журнал Новой экономической ассоциации. 2023. № 1. С. 66–88.
DOI: 10.31737/22212264_2023_1_66 EDN: OVGXVZ
2. Гасымов А. Трансформация футбольных клубов от социальных объединений к коммерческим организациям // Экономика и управление. 2026. Т. 32. № 1. С. 118–128.
DOI: 10.35854/1998-1627-2026-1-118-128 EDN: ZMKABZ
3. Краснова М.Ю. Коммерциализация футбольной индустрии: что объединяет и различает в предпринимательской деятельности международные и российские футбольные организации // Путеводитель предпринимателя. 2021. Т. 14. № 2. С. 150–163.
DOI: 10.24182/2073-9885-2021-14-2-150-163 EDN: BQNCIQ
4. Солнцев И.В. Разработка унифицированного подхода к оценке стоимости футбольных клубов // Корпоративные финансы. 2018. Т. 12. № 1. С. 77–90.
DOI: 10.17323/j.jcfr.2073-0438.12.1.2018.77-90 EDN: MCBRBN
5. Markham T. What is the Optimal Method to Value a Football Club? *SSRN Journal*, March 2013. DOI: 10.2139/ssrn.2238265
6. Bertsatos G., Sapountzoglou G. Estimating the fundamental value of sports clubs and stadia: Application to Panathinaikos FC and Leoforos. *Review of Economic Analysis*, 2025, vol. 17, iss. 2, pp. 193–227. DOI: 10.15353/rea.v17i2.5629
7. Tiscini R., Strologo A. D. What drives the value of football clubs: An approach based on private and socio-emotional benefits. *Corporate Ownership & Control*, 2016, vol. 14, iss. 1, pp. 673–683. DOI: 10.22495/cocv14i1c4art14
8. Солнцев И.В. Стоимостная оценка футбольных клубов // Вестник Российского государственного торгово-экономического университета (РГТЭУ). 2014. № 2. С. 41–56.
EDN: SZHYRX

9. Солнцев И.В. Расчет ставки дисконтирования в оценке футбольного клуба // Финансы и бизнес. 2013. № 1. С. 92–99. EDN: RRVZGN
10. Солнцев И.В., Кудиш А.С. Оценка стоимости спортивного клуба на примере футбольного клуба «Зенит» // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2018. № 11. С. 52–64. EDN: YNKAHB
11. Dima T., Otoi A. A Composite Index To Assess The Top European Football Clubs In 2014. *Review of Economic and Business Studies*, 2015, vol. 67, iss. 2, pp. 68–85.
URL: https://www.researchgate.net/publication/280029047_A_COMPOSITE_INDEX_TO_ASSESS_THE_TOP_EUROPEAN_FOOTBALL_CLUBS_IN_2014
12. Kimura M. et al. Valuation methods for professional sports clubs: A historical review, a model development, and the application to Japanese football clubs. *arXiv*, June 2024.
DOI: 10.48550/arXiv.2406.16773
13. Perechuda I., Čater T. Influence of stakeholders' perception on value creation and measurement: the case of football clubs. *Sport, Business and Management*, 2022, vol. 12, iss. 1, pp. 54–76. DOI: 10.1108/SBM-03-2021-0035
14. Oprisor T., Cordos G.-S. Numbers Beyond the Pitch: A Conceptual Review Concerning the Impact of Data Analysis on Football Club Valuation. *European Financial and Accounting Journal*, 2024, vol. 19, iss. 2, pp. 1–19. DOI: 10.18267/j.efaj.286
15. Zelenkov Yu.A., Solntsev I.V. Predicting the value of professional sport clubs. A study of European soccer, 2005–2018 // Журнал Новой экономической ассоциации. 2022. Т. 56. № 4. С. 28–46. DOI: 10.31737/2221-2264-2022-56-4-2 EDN: NLEBOX
16. Литвишко О.В., Вейнберг Р.Р. Инвестиционный потенциал субъектов профессионального спорта // Статистика и Экономика. 2019. Т. 16. № 1. С. 57–66.
DOI: 10.21686/2500-3925-2019-1-57-66 EDN: ZAEBZB
17. Солнцев И.В. Нематериальные активы спортивного клуба: структура и особенности оценки // Вестник Финансового университета. 2015. № 1. С. 112–117. EDN: UCIQVH
18. Scelles N. et al. Professional Sports Firm Values: Bringing New Determinants to the Foreground? A Study of European Soccer, 2005–2013. *Journal of Sports Economics*, 2016, vol. 17, iss. 7, pp. 688–715. DOI: 10.1177/1527002514538976

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

APPROACHES TO ESTIMATING THE VALUE OF FOOTBALL CLUBS: LIMITATIONS AND COMPARATIVE ANALYSIS

DOI: <https://doi.org/10.24891/hizbqg>

EDN: <https://elibrary.ru/hizbqg>

Afik GASYMOV

Russian New University (RNU), Moscow, Russian Federation

e-mail: afikgsmv@mail.ru

ORCID: 0009-0006-2381-9846

Article history:

Article No. 339/2026

Received 6 Apr 2026

Accepted 18 May 2026

Available online

27 Aug 2026

JEL Classification:

G32, Z23

Keywords:

football
finance, valuation,
football club, valuation
methods

Abstract

Subject. Limitations of classical approaches and specialized methods of estimating the value of football clubs.

Objectives. To identify and systematize the limitations of classical approaches and specialized methods of estimating the value of football clubs, as well as to assess the discrepancy between the results obtained by specialized methods.

Methods. At the first stage, the analysis of academic literature and industry sources was carried out. At the second stage, a comparative analysis of the cost estimates published by the analytical platforms Forbes, Football Benchmark and Sportico for 2025 was carried out. Using the example of Manchester United, Borussia Dortmund and Juventus football clubs, available specialized methods (Markham, Solntsev and Kinnaird Valuation Model models) were tested using data from annual reports, Transfermarkt and other open sources. The results are compared with the estimates of the analytical platforms.

Results. Classical approaches have limitations that make them largely inapplicable without significant modification. Specialized techniques also exhibit significant methodological shortcomings and produce varying results. The average deviation between the estimates of Forbes, Football Benchmark and Sportico was 22%, and the maximum was 48%. The spread of estimates between the Markham, Solntsev, and Kinnaird Valuation Models ranges from 32 to 220%. There are also discrepancies between the estimates obtained using specialized models and the estimates of the analytical platforms Forbes, Football Benchmark, and Sportico.

Conclusions. Each of the existing methods of estimating the value of football clubs has significant limitations. Specialized techniques only partially take into account industry specifics and retain their own shortcomings. The results of the study confirm the need for further improvement of the methodology for estimating the value of football clubs. The findings can be applied by analysts and investors when conducting a cost analysis of football clubs for a more informed choice and interpretation of the evaluation results.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2026

Please cite this article as: Gasymov A. Approaches to estimating the value of football clubs: Limitations and comparative analysis. *Financial Analytics: Science and Experience*, 2026, iss. 3, pp. 88–102.

DOI: 10.24891/hizbqg EDN: HIZBQG

References

1. Bida M.A., Mirzoyan A.G. [Factors influencing transfer policy of football clubs]. *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii*, 2023, no. 1, pp. 66–88. (In Russ.)
DOI: 10.31737/22212264_2023_1_66 EDN: OVGXVZ
2. Gasymov A. [The transformation of football clubs from social associations to commercial organizations]. *Ekonomika i upravlenie*, 2026, vol. 32, no. 1, pp. 118–128. (In Russ.)
DOI: 10.35854/1998-1627-2026-1-118-128 EDN: ZMKABZ
3. Krasnova M.Yu. [Commercialization of the football industry: what unites and distinguishes international and Russian football organizations in entrepreneurial activity]. *Putevoditel' predprinimatel'ya*, 2021, vol. 14, no. 2, pp. 150–163. (In Russ.)
DOI: 10.24182/2073-9885-2021-14-2-150-163 EDN: BQNCIQ
4. Solntsev I.V. [Developing a unified approach for evaluation of football clubs]. *Korporativnye finansy*, 2018, vol. 12, no. 1, pp. 77–90. (In Russ.)
DOI: 10.17323/j.jcfr.2073-0438.12.1.2018.77-90 EDN: MCBRBN
5. Markham T. What is the Optimal Method to Value a Football Club? *SSRN Journal*, March 2013. DOI: 10.2139/ssrn.2238265
6. Bertsatos G., Sapountzoglou G. Estimating the fundamental value of sports clubs and stadia: Application to Panathinaikos FC and Leoforos. *Review of Economic Analysis*, 2025, vol. 17, iss. 2, pp. 193–227. DOI: 10.15353/rea.v17i2.5629
7. Tiscini R., Strologo A. D. What drives the value of football clubs: An approach based on private and socio-emotional benefits. *Corporate Ownership & Control*, 2016, vol. 14, iss. 1, pp. 673–683. DOI: 10.22495/cocv14i1c4art14
8. Solntsev I.V. [Valuation of football clubs]. *Vestnik Rossiiskogo gosudarstvennogo trgovno-ekonomicheskogo universiteta (RGTEU)*, 2014, no. 2, pp. 41–56. (In Russ.) EDN: SZHYRX
9. Solntsev I.V. [Calculation of the discount rate in the assessment of a football club]. *Finansy i biznes*, 2013, no. 1, pp. 92–99. (In Russ.) EDN: RRVZGN
10. Solntsev I.V., Kudish A.S. [Evaluation of sports club on the example of the football club Zenit]. *Imushchestvennye otnosheniya v Rossiiskoi Federatsii*, 2018, no. 11, pp. 52–64. (In Russ.) EDN: YNKAHB
11. Dima T., Otoi A. A Composite Index To Assess The Top European Football Clubs In 2014. *Review of Economic and Business Studies*, 2015, vol. 67, iss. 2, pp. 68–85.
URL: https://www.researchgate.net/publication/280029047_A_COMPOSITE_INDEX_TO_ASSESS_THE_TOP_EUROPEAN_FOOTBALL_CLUBS_IN_2014
12. Kimura M. et al. Valuation methods for professional sports clubs: A historical review, a model development, and the application to Japanese football clubs. *arXiv*, June 2024.
DOI: 10.48550/arXiv.2406.16773
13. Perechuda I., Čater T. Influence of stakeholders' perception on value creation and measurement: the case of football clubs. *Sport, Business and Management*, 2022, vol. 12, iss. 1, pp. 54–76. DOI: 10.1108/SBM-03-2021-0035

14. Oprisor T., Cordos G.-S. Numbers Beyond the Pitch: A Conceptual Review Concerning the Impact of Data Analysis on Football Club Valuation. *European Financial and Accounting Journal*, 2024, vol. 19, iss. 2, pp. 1–19. DOI: 10.18267/j.efaj.286
15. Zelenkov Yu.A., Solntsev I.V. Predicting the value of professional sport clubs. A study of European soccer, 2005–2018. *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii*, 2022, vol. 56, no. 4, pp. 28–46. DOI: 10.31737/2221-2264-2022-56-4-2 EDN: NLEBOX
16. Litvishko O.V., Veinberg R.R. [Potential investment to professional sport subjects]. *Statistika i Ekonomika*, 2019, vol. 16, no. 1, pp. 57–66. (In Russ.) DOI: 10.21686/2500-3925-2019-1-57-66 EDN: ZAEBZB
17. Solntsev I.V. [The intangible assets of the sports club: structure and evaluation]. *Vestnik Finansovogo universiteta*, 2015, no. 1, pp. 112–117. (In Russ.) EDN: UCIQVH
18. Scelles N. et al. Professional Sports Firm Values: Bringing New Determinants to the Foreground? A Study of European Soccer, 2005–2013. *Journal of Sports Economics*, 2016, vol. 17, iss. 7, pp. 688–715. DOI: 10.1177/1527002514538976

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.