

Krzysztof Jonas  
Bartłomiej Pilch

# Analiza finansowa w ocenie kondycji finansowej klubów piłkarskich na przykładzie wybranych klubów Ekstraklasy

## Streszczenie

*Cel:* Celem artykułu jest zbadanie możliwości oceny kondycji finansowej klubów piłkarskich za pomocą metod stosowanych w analizie finansowej oraz modeli przewidujących zagrożenie upadłością.

*Metodyka badań:* Badania składały się z trzech etapów: analizy wstępnej (nakreślenie ogólnego obrazu sytuacji finansowej klubów), analizy wskaźnikowej (pogłębienie oceny) oraz analizy dyskryminacyjnej (weryfikacja).

*Wyniki badań:* Przeprowadzona analiza pozwoliła na sformułowanie oceny kondycji finansowej badanych jednostek łącznie ze wskazaniem podmiotów zagrożonych upadłością.

*Wnioski:* Analiza finansowa opisuje sytuację polskich klubów piłkarskich w sposób wystarczający do sformułowania oceny ich kondycji finansowej i majątkowej.

Krzysztof Jonas, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Instytut Finansów, Katedra Rachunkowości Finansowej, ul. Rakowicka 27, 31-510 Kraków, e-mail: [krzysztof.jonas@uek.krakow.pl](mailto:krzysztof.jonas@uek.krakow.pl), ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-6049-9948>.

Bartłomiej Pilch, e-mail: [bpilch98@gmail.com](mailto:bpilch98@gmail.com).

Artykuł udostępniany na licencji Creative Commons Uznanie autorstwa-Użycie niekomercyjne-Bez utworów zależnych 4.0 (CC BY-NC-ND 4.0); <https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>

*Wkład w rozwój dyscypliny:* Inspiracja do dalszego rozwijania badań sytuacji finansowej i majątkowej klubów piłkarskich z punktu widzenia różnych grup odbiorców.

**Słowa kluczowe:** analiza finansowa, analiza dyskryminacji, kondycja finansowa, kluby piłkarskie.

**Klasyfikacja JEL:** M41.

## 1. Wprowadzenie

Funkcjonowanie przedsiębiorstwa na współczesnym rynku podlega nieustannej, bacznej obserwacji przez różnorodne grupy odbiorców. Jego działalność jest poddawana ocenie najczęściej przez pryzmat informacji ujawnianych przez same jednostki. Najbogatszym źródłem danych o podmiocie jest jego sprawozdawczość, a ocena formułowana jest na podstawie analizy sytuacji majątkowej i finansowej jednostki. Nie wszystkie podmioty są jednak traktowane w taki sam sposób. Przykładem jednostek traktowanych inaczej są kluby piłkarskie, które ocenia się najczęściej, biorąc pod uwagę osiągnięcia przez nie wyniki sportowe. Rzadko pojawiają się informacje o zyskach danego klubu lub o jego sytuacji majątkowej i finansowej. Zainteresowane grupy odbiorców mogą znaleźć informacje o tym, które kluby są najbogatsze, jakich mają sponsorów, jakich piłkarzy pozyskali, ale trudno jest określić, który klub osiągnął zysk, prowadząc swoją działalność, albo który jest na granicy upadłości. Podstawowym narzędziem pozwalającym na ocenę sytuacji majątkowej i finansowej podmiotów gospodarczych jest analiza finansowa. Jest ona narzędziem uniwersalnym, sprawdzającym się w różnych przypadkach i należy przypuszczać, że pomimo nietypowego profilu działalności klubów piłkarskich również w odniesieniu do nich spełni swoje zadanie.

Główną tezę postawioną w niniejszym opracowaniu jest stwierdzenie, że ocena kondycji finansowej klubów piłkarskich Ekstraklasy na podstawie przeprowadzonej analizy finansowej jest wystarczająca. Jeśliby postrzegać kluby piłkarskie jako zwykłe podmioty (nie przez pryzmat osiągniętych wyników sportowych), ich dobra lub zła sytuacja powinna znaleźć odzwierciedlenie w przeprowadzonej analizie. Czy tak jest, starano się wykazać w niniejszym opracowaniu. Podstawowymi metodami badawczymi zastosowanymi do potwierdzenia tej tezy były studia literaturowe prezentujące miejsce i rolę analizy finansowej w gospodarce rynkowej. W dalszej części artykułu na podstawie analizy wstępnej i wskaźnikowej zaprezentowano sytuację finansową dziesięciu klubów piłkarskich Ekstraklasy. Zastosowano także, jako rozwinięcie analizy wskaźnikowej, modele dyskryminacyjne w celu ujawnienia zagrożenia upadłością. Przy formułowaniu wniosków wykorzystano metody dedukcji i syntezy dla potwierdzenia postawionej wcześniej tezy.

## 2. Analiza finansowa jako źródło informacji o sytuacji finansowej przedsiębiorstwa

Roczne sprawozdanie finansowe stanowi podstawowe źródło informacji o sytuacji przedsiębiorstwa w danym okresie. Dane zawarte w sprawozdaniach przedstawiają pełny i rzetelny obraz jednostki gospodarczej, a ich pojemność informacyjna jest bardzo duża. Mnogość danych i ich różnorodność sprawiają, że konieczna staje się ich analiza, która w konsekwencji prowadzi do stworzenia syntetycznego obrazu sytuacji majątkowej i finansowej jednostki. Jak twierdzi E. Nowak (2017, s. 40), „analiza danych zawartych w sprawozdaniach finansowych, które są efektem końcowego etapu przetwarzania informacji w systemie rachunkowości, stanowi ważną czynność procesu poznawczego rachunkowości”. Analiza ekonomiczna pozwala kompleksowo zbadać zjawiska i procesy gospodarcze zachodzące w ramach jednostki oraz w jej otoczeniu. Definiowana jest jako dyscyplina naukowa zajmująca się „wyszukiwaniem i mierzeniem związków zachodzących między zjawiskami ekonomicznymi oraz wykrywaniem za pomocą różnych metod badawczych prawidłowości dotyczących zachowania się podmiotów gospodarczych i ich reakcji na bodźce płynące z otoczenia” (*Analiza ekonomiczna...* 2013). Można więc stwierdzić, że „analiza ekonomiczna jest najważniejszym narzędziem badawczym wykorzystywanym w ocenie i kontroli przedsiębiorstwa, pozwalającym zilustrować jego sytuację finansową przez wielkości i relacje ekonomiczne, które są wyrażone w jednostkach pieniężnych (...). Po odpowiednim przetworzeniu informacje te stanowią podstawę do podejmowania decyzji menedżerskich dotyczących funkcjonowania, przekształceń i rozwoju danego przedsiębiorstwa” (Borowiecki i Wysłocka 2012, s. 74–75). Ze względu na zróżnicowanie zjawisk podlegających badaniu wyróżnia się analizę techniczno-ekonomiczną oraz finansową. Analiza finansowa jako najbardziej rozbudowana część analizy ekonomicznej służy do realizacji powiązanych ze sobą zadań, do których należą: ocena kondycji finansowej firmy, badanie wyniku finansowego i związanej z tym efektywności gospodarowania, analiza struktury wykorzystania kapitału jednostki gospodarczej oraz analiza rozrachunków z kontrahentami i urzędami (Dębski 2006, s. 173).

Analiza finansowa pozwala na (Nesterowicz 2016):

- 1) bieżącą ocenę efektywności ekonomicznej oraz kondycji finansowej przedsiębiorstwa,
- 2) ujawnienie mocnych i słabych stron oraz perspektywicznych szans i zagrożeń,
- 3) dostarczenie zarządzającym firmą informacji umożliwiających należyte formowanie struktury majątkowo-kapitałowej,
- 4) kontrolowanie kosztów, przychodów oraz wyniku finansowego,

- 5) racjonalne kształtowanie rozrachunków i przepływów pieniężnych,
- 6) wykorzystanie konkretnych aspektów sytuacji finansowej w negocjacjach z kontrahentami.

W analizie finansowej stosuje się różne metody postępowania, które ze względu na stopień szczegółowości badań analitycznych można podzielić na ogólne i szczegółowe. Do pierwszej grupy należą metody indukcji, dedukcji oraz redukcji, do drugiej: metody porównań, metody analizy przyczynowej, metody analizy ilościowej (deterministyczne i stochastyczne) oraz metody analizy jakościowej. Największą wagę analitycy przywiązują do ogólnych metod analizy finansowej, zwłaszcza jeśli poruszają problematykę współzależności różnych danych o charakterze finansowym. W ramach analizy finansowej wyróżnia się analizę wstępną badającą zależności pomiędzy poszczególnymi elementami sprawozdań finansowych oraz analizę wskaźnikową stanowiącą jej rozszerzenie.

Celem analizy wstępnej jest dostarczenie użytkownikowi podstawowych informacji dotyczących struktury i dynamiki różnych kategorii finansowych przedsiębiorstwa. Analiza wstępna obejmuje analizę poziomą (analiza dynamiki) i pionową (analiza struktury). Pierwsza z nich ma na celu ustalenie zmian poszczególnych kategorii sprawozdawczych w czasie, druga pozwala na zaobserwowanie zmian zachodzących w strukturze sprawozdań, w udziale poszczególnych pozycji w łącznych sumach (*Meritum rachunkowości...* 2006). Uzupełnieniem wspomnianych wcześniej jest analiza pionowo-pozioma, pozwalająca na sprawdzenie metod finansowania aktywów przez jednostkę pod kątem zapewnienia długoterminowej płynności finansowej. Istotnym elementem analizy wstępnej jest interpretacja otrzymanych obliczeń w celu nakreślenia ogólnej sytuacji jednostki.

Analiza wskaźnikowa jest uważana za najskuteczniejszą metodę analizy finansowej, ponieważ wskaźniki w niej wykorzystywane pozwalają na kontrolę stanu i kondycji finansowej przedsiębiorstwa w przypadku zarówno oceny bieżącej, jak i prognozowania. Obrazuje ona relacje zachodzące między poszczególnymi elementami badanych sprawozdań (Nowak 2017, s. 63). Wykorzystanie wskaźników pozwala na zbadanie kondycji finansowej przedsiębiorstwa, ukazuje możliwości rozwojowe, jak również słabsze obszary działalności wymagające szczegółowej analizy, umożliwia badanie trendów i progresji oraz porównanie z podobnymi przedsiębiorstwami czy branżą, pozwala na ujednoczenie analizy (Pomykańska i Pomykański 2017, s. 93). Do zalet analizy wskaźnikowej należy zaliczyć prostotę pomiaru wielkości używanych do konstruowania wskaźników, powszechność ich stosowania, możliwość porównywania w czasie i w przestrzeni. Ma ona jednak ogólny charakter, nie wskazuje przyczyn sytuacji pozytywnej bądź negatywnej w przedsiębiorstwie. Ponadto mnogość sposobów obliczania tych samych wskaźników przy małej liczbie standardów porównawczych może powodować zakłócenia w badaniu (Wilczyńska 2018). Należy również zwrócić uwagę na niebezpieczeń-

stwo błędnej interpretacji wskaźników oraz brak jej uniwersalnego wzorca. Dlatego też przy głębszej analizie warto wzbogacić analizę wskaźnikową innymi metodami pozwalającymi ujawnić przyczyny danych zjawisk (np. analizą przyczynową). Każde przedsiębiorstwo może stworzyć własne wskaźniki, w literaturze można jednak znaleźć uniwersalne, które znajdują zastosowanie w większości analiz. Ważny jest taki ich dobór, aby odzwierciedlały rzeczywistą sytuację jednostki gospodarczej. Należy również pamiętać o właściwej interpretacji wskaźników, która będzie uwzględniała specyfikę branżową, regionalną i koniunkturalną (Korol 2013, s. 22). Interesującym uzupełnieniem analizy wskaźnikowej są modele przewidywania upadłości przedsiębiorstw. Niewłaściwe rozpoznanie sytuacji może doprowadzić do podjęcia błędnych decyzji, co może wpłynąć na dalsze pogorszenie kondycji formy. W literaturze przedmiotu znaleźć można wiele modeli przewidywania upadłości, ciągle również powstają nowe, gdyż współczesna gospodarka podlega niezwykle szybkim przemianom (Balina i Bąk 2016, Rutkowska 2006, Mączyńska i Zawadzki 2006, Tłuczak 2013).

### 3. Empiryczna analiza sytuacji finansowej klubów piłkarskich

Kluby sportowe uczestniczące w rywalizacji ligowej mogą funkcjonować w Polsce jako spółki akcyjne (kluby profesjonalne), stowarzyszenia bądź uczniowskie kluby sportowe (zespoły amatorskie) (Kurlito 2016, s. 113–133). Dla klubu sportowego najistotniejsze jest osiągnięcie jak najlepszego wyniku mierzonego kategoriami sportowymi (miejsce w lidze, tytuł mistrzowski, uczestnictwo w rozgrywkach na szczeblu europejskim itp.). Dla spółki akcyjnej natomiast najważniejszy jest wynik ekonomiczny mierzony poziomem zysku, wzrostem przychodów itp. Temat sytuacji finansowej polskich klubów piłkarskich był i jest podejmowany (Wyszyński 2017, s. 69–99; Kościółek 2017, s. 21–36; *Ekstraklasa raport...* 2019), co świadczy o nie tylko sportowym zainteresowaniu tą problematyką. W niniejszym opracowaniu skoncentrowano się na klubach piłkarskich występujących w Ekstraklasie, a funkcjonujących w postaci spółki akcyjnej. Analizie poddano 10 najbardziej interesujących, zdaniem autorów, polskich klubów piłkarskich; są to: Legia Warszawa, Wisła Kraków, Lech Poznań, Lechia Gdańsk, Śląsk Wrocław, Jagiellonia Białystok, Górnik Zabrze, Cracovia Kraków, Pogoń Szczecin, Wisła Płock.

Ze względu na dostępność sprawozdań finansowych badaniami objęto lata 2017 i 2018. Z powodu różnic w okresach sprawozdawczych pomiędzy spółkami wzięto pod uwagę sprawozdania, które zakresem czasowym mieszczą się w tych latach (sześć klubów publikuje sprawozdania w okresach od 1 stycznia do 31 grudnia, natomiast cztery kluby – od 1 lipca do 30 czerwca następnego roku).

W ramach analizy wstępnej przeprowadzono analizę bilansu, rachunku zysków i strat oraz rachunku przepływów pieniężnych. Następnie wykorzystując wskaźniki odnoszące się do rentowności, płynności, sprawności działania, zadłużenia i strumieni pieniężnych, przedstawiono sytuację finansową tych jednostek. Ze względu na stosunkowo dużą liczbę podmiotów objętych analizą jej wyniki ukazane zostały w ujęciu syntetycznym. W tabeli 1 zaprezentowano wybrane dane zaczerpnięte ze sprawozdań finansowych badanych klubów. Strukturę głównych pozycji bilansu i rachunku zysków i strat badanych klubów przedstawiono w tabeli 2, natomiast w tabeli 3 ujęto dynamikę pozycji bilansowych oraz rachunku zysków i strat.

Opierając się na analizie wstępnej bilansu, przede wszystkim należy zauważyć ujemny kapitał własny – występuje on przez dwa lata objęte badaniami w przypadku pięciu klubów: Górnik Zabrze, Lechii Gdańsk, Śląska Wrocław, Wisły Kraków, Pogoni Szczecin; Wisła Płock odnotowała tę wartość na poziomie niższym od zera tylko w 2017 r. Obserwacje te świadczą o niewypłacalności wymienionych podmiotów w sensie ekonomicznym, a więc są to zdecydowanie negatywne sygnały dotyczące ich kondycji finansowej. Mimo to Górnik Zabrze był w stanie wypracować duży wzrost przychodów ze sprzedaży i osiągnął w 2018 r. zysk netto, podobnie jak Pogoń Szczecin, co należy ocenić pozytywnie. W najgorszej sytuacji finansowej wydaje się być Wisła Kraków, która poza najniższym kapitałem własnym odnotowała znaczny spadek sumy bilansowej oraz stratę netto w 2018 r.

Analizując podmioty pod względem wysokości sumy bilansowej czy wartości przychodów ze sprzedaży, można stwierdzić, że zdecydowanie największymi rozmiarami działalności odznacza się Legia Warszawa, o czym świadczą dane zawarte w tabeli 1. Klub ten w 2018 r. odnotował wzrost sumy bilansowej, ale równocześnie ujemny wynik finansowy. Najlepszą kondycję finansową wydawał się mieć Lech Poznań, który w latach 2017–2018 odnotował znaczny wzrost dynamiki głównych pozycji bilansu, a także ponad dwukrotnie zwiększył wynik finansowy netto w 2018 r. w stosunku do roku poprzedniego. Dynamika oraz struktura bilansu i rachunku wyników może również zostać oceniona pozytywnie w przypadku Cracovii Kraków i Jagiellonii Białystok, które osiągnęły zysk netto przy równoczesnym wzroście sumy bilansowej.

Uzupełnieniem analizy wstępnej jest badanie opierające się na strumieniach przepływów pieniężnych z poszczególnych segmentów działalności, które może być źródłem cennych informacji dotyczących kondycji finansowej analizowanych jednostek. Warianty przepływów pieniężnych ujęto w tabeli 4.

Tabela 1. Wybrane dane finansowe badanych klubów piłkarskich za lata 2017 i 2018 (w tys. zł)

Dane finansowe	Legia Warszawa		Górnik Zabrze		Cracovia Kraków		Pogoń Szczecin		Wisła Płock	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Suma bilansowa	124 474	104 244	15 074	15 599	44 254	39 422	16 589	5972	13 778	4830
Aktywa trwałe	92 000	54 406	5755	2045	23 468	29 353	5894	2563	2032	2043
Aktywa obrotowe	32 474	49 838	9219	13 454	20 786	10 069	10 695	3409	11 746	2787
Kapitał własny	28 803	29 584	-32 876	-40 888	29 407	23 971	-23 602	-25 736	3842	-299
Zobowiązania	95 671	74 660	47 950	56 486	14 847	15 451	40 191	31 708	9936	5129
Przychody ze sprzedaży	110 430	233 234	30 266	15 370	29 674	32 374	31 024	25 267	31 951	14 985
Wynik finansowy netto	-44 150	65 820	3516	-13 150	5436	4343	2134	508	-2954	-7492
Dane finansowe	Jagiellonia Białystok		Wisła Kraków		Lech Poznań		Lechia Gdańsk		Śląsk Wrocław	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Suma bilansowa	37 703	26 147	12 098	19 690	63 389	50 605	19 964	27 202	3049	6712
Aktywa trwałe	25 096	5564	3046	3378	36 445	25 318	3377	6897	938	996
Aktywa obrotowe	12 607	20 583	9052	16 312	26 944	25 287	16 587	20 305	2111	5717
Kapitał własny	13 700	12 146	-76 670	-69 192	14 741	1231	-18 584	-18 369	-18 131	-14490
Zobowiązania	24 003	13 983	88 768	88 883	48 648	49 374	38 548	45 571	21 181	21 202
Przychody ze sprzedaży	33 797	33 163	26 532	26 005	105 928	66 558	42 934	51 088	17 430	18 715
Wynik finansowy netto	1536	4954	-7478	176	18 243	8351	-215	-367	-3642	2925

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanych podmiotów.

Tabela 2. Struktura wybranych pozycji bilansu i rachunku zysków i strat badanych klubów piłkarskich na dzień bilansowy w 2018 r.

Wyszczególnienie	Legia Warszawa	Wisła Kraków	Lech Poznań	Lechia Gdańsk	Śląsk Wrocław	Jagiellonia Białystok	Górnik Zabrze	Cracovia Kraków	Pogoń Szczecin	Wisła Płock
Aktywa trwałe	74	25	57	17	31	67	38	53	36	15
Wartości niematerialne i prawne	21	8	35	13	0	0	4	11	30	0
Rzeczowe aktywa trwałe	13	15	13	1	15	52	31	28	4	14
Należności długoterminowe	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inwestycje długoterminowe	39	0	8	1	3	1	0	14	1	0
Rozliczenia międzyokresowe czynne krótkoterminowe	1	1	1	2	12	14	2	1	1	0
Aktywa obrotowe	26	75	43	83	69	33	61	47	64	85
Zapasy	5	5	9	1	12	2	5	1	2	4
Należności krótkoterminowe	16	65	38	70	5	5	36	31	58	67
Inwestycje krótkoterminowe	2	1	1	4	25	12	16	13	0	9
Rozliczenia międzyokresowe czynne długoterminowe	3	4	1	8	27	14	4	2	4	5
Kapitał własny	23	*	23	*	*	36	*	66	*	28
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	77	*	77	*	*	64	*	34	*	72
Rezerwy na zobowiązania	8	*	5	*	*	2	*	7	*	44
Zobowiązania długoterminowe	20	*	5	*	*	6	*	1	*	3
Zobowiązania krótkoterminowe	36	*	63	*	*	17	*	16	*	25
Rozliczenia międzyokresowe bierne	13	*	3	*	*	38	*	10	*	0
Wynik ze sprzedaży	-19	-39	15	-47	-108	-10	-8	-23	-2	7
Wynik działalności operacyjnej	-45	-25	23	6	-18	4	9	16	10	-9
Wynik finansowy netto	-38	-28	17	-0,5	-21	5	12	18	7	-9

Uwaga: wielkości oznaczają udział na dzień bilansowy: w przypadku składników bilansu – w odniesieniu do sumy bilansowej, w przypadku rachunku wyników – w porównaniu z przychodami netto ze sprzedaży. Udziały ujęte są procentowo, po zaokrągleniu do jednej, na dzień bilansowy w 2018 r.

\* – brak sensownej ekonomicznie interpretacji indeksów ze względu na ujemne wartości kapitału własnego.

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanych podmiotów.



Tabela 3. Dynamika poszczególnych pozycji bilansu oraz rachunku zysków i strat badanych klubów piłkarskich w latach 2017 i 2018

Wyszczególnienie	Legia Warszawa	Wisła Kraków	Lech Poznań	Lechia Gdańsk	Śląsk Wrocław	Jagiellonia Białystok	Górnik Zabrze	Cracovia Kraków	Pogoń Szczecin	Wisła Płock
Suma bilansowa	+	--	++	--	--	++	-	+	++	++
Aktywa trwałe	++	-	++	--	-	++	++	-	++	-
Wartości niematerialne i prawne	-	++	++	--	--	+	-	--	++	--
Rzeczowe aktywa trwałe	-	-	++	--	+	++	++	-	++	-
Należności długoterminowe	-	bz.	bz.	bz.	bz.	bz.	bz.	bz.	bz.	bz.
Inwestycje długoterminowe	++	bz.	++	--	-	bz.	bz.	-	bz.	bz.
Rozliczenia międzyokresowe czynne krótkoterminowe	--	--	--	--	-	++	+	-	++	bz.
Aktywa obrotowe	--	--	+	-	--	--	--	++	++	++
Zapasy	-	-	+	++	-	++	++	-	+	++
Należności krótkoterminowe	-	--	+	-	--	--	++	++	++	++
Inwestycje krótkoterminowe	--	--	--	-	--	--	--	++	-	++
Rozliczenia międzyokresowe czynne długoterminowe	-	--	--	-	+	++	++	++	++	+
Kapitał własny	-	+	++	+	++	+	-	+	-	--*
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	++	-	-	-	-	++	-	-	++	++
Rezerwy na zobowiązania	++	--	++	--	--	++	--	-	++	++
Zobowiązania długoterminowe	++	-	--	--	--	-	-	--	--	--
Zobowiązania krótkoterminowe	++	+	+	++	+	+	-	-	++	-
Rozliczenia międzyokresowe bierne	-	-	++	--	+	++	++	+	++	bz.
Przychody netto ze sprzedaży	--	+	++	-	-	+	++	-	+	++
Wynik ze sprzedaży	--	--**	--*	++**	++	--	--**	+	--**	--*
Wynik działalności operacyjnej	--	--	++	--	--	--	--*	+	++	--**
Wynik finansowy netto	--	--	++	--**	--	--	--*	++	++	--**

Oznaczenia: \* – pozycja wzrosła z wartości ujemnej, dlatego też znak nie oddaje w tym miejscu pod względem ekonomicznym sensowne dynamiki tej pozycji; \*\* – dana pozycja zanotowała wartości ujemne w obu latach, ale w 2018 r. wartość bezwzględnie niższą (gdy: „-”) lub wartość bezwzględnie wyższą (gdy: „+”); „+” – wzrost danej kategorii w ujęciu rocznym („++” wzrost o min. 25%); „-” – spadek danej kategorii w ujęciu rocznym („--” spadek o min. 25%); bz. – brak zmian.

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanych podmiotów.

Tabela 4. Przepływy pieniężne z poszczególnych rodzajów działalności badanych klubów piłkarskich w latach 2017 i 2018

Przepływy pieniężne	Legia Warszawa		Górnik Zabrze		Cracovia Kraków		Pogoń Szczecin		Wisła Płock	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Działalność operacyjna	-	+	+	-	-	-	-	-	-	-
Działalność inwestycyjna	+	-	-	-	+	+	-	-	-	-
Działalność finansowa	+	-	-	+	-	+	+	+	+	+
Przepływy pieniężne netto	-	+	-	+	-	+	-	+	+	-
Przepływy pieniężne	Jagiellonia Białystok		Wisła Kraków		Lech Poznań		Lechia Gdańsk		Śląsk Wrocław	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Działalność operacyjna	+	-	-	-	+	+	-	+	-	-
Działalność inwestycyjna	-	-	+	+	-	-	-	-	+	+
Działalność finansowa	+	-	+	+	-	-	+	-	+	+
Przepływy pieniężne netto	-	-	-	-	+	-	-	-	-	+

Uwaga: Legia Warszawa, Lech Poznań, Lechia Gdańsk i Pogoń Szczecin publikują sprawozdania finansowe w okresach innych niż lata kalendarzowe. Z tego powodu w przypadku tych klubów 2018 r. oznacza w tabeli okres 1.07.2017–30.06.2018, a 2017 r. – okres 1.07.2016–30.06.2017 (dotyczy to także każdej kolejnej tabeli i interpretacji).

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanych podmiotów.

Biorąc pod uwagę przepływy pieniężne, sytuację prawie wszystkich klubów można ocenić jako zaledwie średnią. Tylko Legia Warszawa w 2017 r. i Lech Poznań w 2018 r. odnotowały dodatnie wartości strumieni z działalności operacyjnej przy równoczesnych dodatnich przepływach netto. Wiele spośród analizowanych spółek odnotowuje ujemne przepływy operacyjne, co jest zdecydowanie niekorzystną tendencją. W kilku takich przypadkach (Górnik Zabrze, Cracovia Kraków, Pogoń Szczecin, Śląsk Wrocław – w 2017 r., Wisła Płock w 2018 r.) występowały jednak równocześnie dodatnie przepływy netto ze względu na wysokie wpływy z działalności inwestycyjnej i/lub finansowej. Tylko Wisła Kraków zanotowała identyczne, ze względu na znak, warianty przepływów pieniężnych w obu latach. Ogólnie, biorąc pod uwagę zmiany w 2018 r. w porównaniu z 2017 r.,

w kilku przypadkach (Jagiellonia Białystok, Lech Poznań i Wisła Płock) nastąpiła poprawa kondycji finansowej pod względem przepływów pieniężnych. Odwrotne tendencje także można było zaobserwować (Legia Warszawa, Śląsk Wrocław, Pogoń Szczecin i Cracovia Kraków). Podsumowując, pod względem przepływów pieniężnych, tak jak w przypadku analizy wstępnej bilansu i rachunku wyników, najlepszą sytuację wydaje się mieć Lech Poznań. Pozostałe spółki notowały przeciętne wyniki w tym zakresie.

Uzupełnieniem i zarazem rozwinięciem analizy wstępnej jest analiza wskaźnikowa, w ramach której przeprowadzona została analiza rentowności, płynności, zadłużenia oraz sprawności działania.

Rentowność jest niewątpliwie jedną z najważniejszych miar odnoszących się do kondycji finansowej przedsiębiorstw. Podstawowe indeksy zyskowności przedstawia tabela 5.

Tabela 5. Wartości wybranych wskaźników rentowności badanych klubów piłkarskich w latach 2017 i 2018 (w %)

Wskaźnik rentowności	Legia Warszawa		Górniki Zabrze		Cracovia Kraków		Pogoń Szczecin		Wisła Płock	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
<i>ROA</i>	-35,5	63,1	23,3	-84,3	12,3	11,0	12,9	8,5	-21,4	-155,1
<i>ROE</i>	-135,5	222,5	-10,7	*	18,5	18,1	-9,0	-2,0	-76,9	*
<i>ROS</i>	-40,0	28,2	11,6	-85,6	18,3	13,4	6,9	2,0	-9,2	-50,0
Wskaźnik rentowności	Jagiellonia Białystok		Wisła Kraków		Lech Poznań		Lechia Gdańsk		Śląsk Wrocław	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
<i>ROA</i>	4,1	18,9	-61,8	0,9	28,8	16,5	-1,1	-1,3	-119,5	43,6
<i>ROE</i>	11,2	40,7	*	-0,3	123,8	678,7	*	*	*	-20,2
<i>ROS</i>	4,5	14,9	-28,2	0,7	17,2	12,5	-0,5	-0,7	-20,9	15,6

Oznaczenia: \* – sytuacja, w której wynik finansowy netto jest ujemny przy ujemnym kapitale własnym, wartości obliczonych wskaźników nie mają wtedy sensownej interpretacji ekonomicznej; *ROA*, *ROE*, *ROS* – wskaźniki rentowności aktywów, kapitału własnego i sprzedaży netto.

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanych podmiotów.

Dotąd wartości wszystkich analizowanych wskaźników rentowności w ciągu dwóch lat objętych analizą wystąpiły tylko w przypadku Lecha Poznań, Cracovii Kraków i Jagiellonii Białystok. Pogoń Szczecin zanotowała dodatkowo *ROA* i *ROS* (ujemne *ROE* wynika z niższego od zera kapitału własnego). Ujemna rentowność w latach 2017–2018 wystąpiła w dość dużej liczbie przypadków w Wiśle Płock i Lechii Gdańsk, tylko w 2017 r. w Górniku Zabrze, a tylko w 2018 r. w Legii Warszawa, Wiśle Kraków i Śląsku Wrocław. Pozytywnie, zwłaszcza na tle innych

podmiotów, pod względem rentowności ocenić można Lecha Poznań, Cracovię Kraków, Pogoń Szczecin i Jagiellonię Białystok, choć tylko w przypadku tej ostatniej wartości wskaźników spadły w 2018 r. w porównaniu z poprzednim rokiem. Najgorszą sytuację pod względem zyskowności wydają się mieć Legia Warszawa, Wisła Płock, Wisła Kraków i Śląsk Wrocław.

Jednym z głównych wyznaczników sytuacji finansowej podmiotów gospodarczych obok rentowności jest płynność. Główne wskaźniki odnoszące się do tej miary zaprezentowano w tabeli 6.

Tabela 6. Główne indeksy płynności badanych klubów piłkarskich w latach 2017 i 2018

Wskaźnik	Legia Warszawa		Górnik Zabrze		Cracovia Kraków		Pogoń Szczecin		Wisła Płock	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Płynności bieżącej	0,72	1,52	0,59	0,75	2,93	1,21	0,55	0,28	3,47	0,70
Płynności podwyższonej	0,58	1,29	0,54	0,74	2,88	1,17	0,54	0,26	3,32	0,65
Płynności natychmiastowej	0,05	0,46	0,16	0,49	0,83	0,25	0,00	0,01	0,37	0,05
Wskaźnik	Jagiellonia Białystok		Wisła Kraków		Lech Poznań		Lechia Gdańsk		Śląsk Wrocław	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Płynności bieżącej	1,93	3,36	0,26	0,53	0,67	0,68	0,62	1,00	0,13	0,38
Płynności podwyższonej	1,81	3,30	0,24	0,51	0,63	0,64	0,61	1,00	0,10	0,35
Płynności natychmiastowej	0,69	1,47	0,00	0,01	0,02	0,03	0,03	0,05	0,05	0,25

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanych podmiotów.

Podstawowe wskaźniki płynności przyjmują bardzo zróżnicowane wartości w przypadku analizowanych klubów piłkarskich. Tylko Cracovia Kraków, Legia Warszawa, Wisła Płock (w 2017 r.) oraz Jagiellonia Białystok zanotowały bezpieczne wartości poszczególnych indeksów. Co więcej, w przypadku dwóch ostatnich klubów w 2017 r. można wstępnie wnioskować o nadpłynności. Pozostałe spółki notowały wskaźniki płynności bieżącej i podwyższonej na poziomie niższym od 1 (w kilku przypadkach znacznie), co może być podstawą do stwierdzenia o ich problemach z terminowym regulowaniem bieżących zobowiązań. W najgorszej sytuacji pod tym względem wydają się być Wisła Kraków, Śląsk Wrocław i Pogoń Szczecin. Na uwagę zasługuje Górnik Zabrze, który przy teoretycznie zbyt niskich poziomach płynności I i II stopnia osiągnął płynność III stopnia na zadowalającym poziomie.

Określając kondycję finansową badanych jednostek, przeprowadzono również analizę zadłużenia (tabela 7).

Tabela 7. Wybrane wskaźniki zadłużenia badanych klubów piłkarskich w latach 2017 i 2018 (w %)

Wskaźnik	Legia Warszawa		Górnik Zabrze		Cracovia Kraków		Pogoń Szczecin		Wisła Płock	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	77	72	*	*	34	39	*	*	72	*
Pokrycie zobowiązań nadwyżką finansową	-29	109	9	-22	65	55	9	5	-28	-143
Pokrycie aktywów trwałych kapitałami stałymi	76	121	*	*	146	96	*	*	212	22
Wskaźnik	Jagiellonia Białystok		Wisła Kraków		Lech Poznań		Lechia Gdańsk		Śląsk Wrocław	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	64	53	*	*	76,7	98	*	*	*	*
Pokrycie zobowiązań nadwyżką finansową	7	36	-8	1	47,6	27	7	10	-17	14
Pokrycie aktywów trwałych kapitałami stałymi	121	35	*	*	54,4	43	-258	54	*	*

\* – wskaźnik ogólnego zadłużenia przyjmuje wartości większe niż 100 ze względu na ujemny kapitał własny; brak sensownej interpretacji ekonomicznej.

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanych podmiotów.

Jeśli chodzi o wskaźnik ogólnego zadłużenia, w przypadku klubów z dodatnim kapitałem własnym można stwierdzić, że jest on albo na poziomie dość wysokim (Legia Warszawa, Wisła Płock w 2018 r., Lech Poznań), albo dość niskim (Cracovia Kraków, Lechia Gdańsk w 2018 r.). Tylko Jagiellonia Białystok pod tym względem osiąga umiarkowane wartości badanego wskaźnika. Wydaje się, że takie wartości analizowanego indeksu są dopuszczalne ze względu na specyfikę branży. Pokrycie zobowiązań nadwyżką finansową w większości przypadków kształtuje się na dodatnim poziomie, ale są to wartości dość niskie. Pozytywnie na tle sektora kształtuje się pod tym względem sytuacja Cracovii Kraków i Lecha Poznań, odnotowujących tendencję wzrostową w odniesieniu do wartości tego wskaźnika. Pokrycie aktywów trwałych kapitałami stałymi przyjmuje zadowalające wartości (>100%) w 2017 r. w przypadku Legii Warszawa, a w 2018 r. w przypadku Cracovii Kraków (choć odchylenie w 2017 r. nie jest duże), Jagiellonii

Białystok i Wisły Płock. W pozostałych przypadkach wartości tego wskaźnika uznaje się za niezadowalające.

Do ważnych aspektów działalności przedsiębiorstw należą również sprawność obrotu zapasami, należnościami czy zobowiązaniami. Wskaźniki cykli odnoszących się do obszaru aktywności podmiotów gospodarczych zaprezentowano w tabeli 8.

Tabela 8. Wskaźniki odnoszące się do sprawności działania badanych klubów piłkarskich w latach 2017 i 2018 (w dniach)

Wyszczególnienie	Legia Warszawa		Górnik Zabrze		Cracovia Kraków		Pogoń Szczecin		Wisła Płock	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Obrót zapasów	14,1	14,5	9,1	3,1	3,3	3,7	3,2	3,3	6,2	2,6
Należności	45,7	43,9	59,7	53,1	135,6	68,9	111,7	40,7	113,1	27,3
Zobowiązania	149,1	51,2	188,3	426,3	87,4	93,4	228,3	173,5	38,6	97,5
Kapitał obrotowy netto	-89,3	7,1	-119,6	-370,1	51,5	-20,8	-113,4	-129,6	80,6	-67,5
Wyszczególnienie	Jagiellonia Białystok		Wisła Kraków		Lech Poznań		Lechia Gdańsk		Śląsk Wrocław	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Obrót zapasów	7,6	4,3	5,9	6,5	7,4	8,5	0,9	0,6	3,8	5,8
Należności	18,3	86,7	78,3	145,8	96,7	106,7	80,6	97,5	1,6	9,5
Zobowiązania	70,7	67,5	485,1	430,3	138,3	204,3	228,4	144,9	349,2	290,8
Kapitał obrotowy netto	-44,8	23,5	-400,9	-277,9	-34,2	-89,1	-146,9	-46,8	-343,7	-275,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanych podmiotów.

Interpretacja wskaźników cyklu należności, zapasów i zobowiązań dość syntetycznie ujęta jest w cyklu konwersji gotówki (kapitału obrotowego netto). W większości przypadków ich wartości są ujemne, co określa się raczej jako zjawisko negatywne. Tylko niektóre kluby (w 2017 r. lub w 2018 r.) osiągały dodatni cykl kapitału obrotowego netto (najlepiej pod tym względem ocenia się sytuację Legii Warszawa w 2017 r.). Ogólnie rzecz biorąc, wszystkie analizowane spółki wypadają dość słabo w ocenie uwzględniającej wskaźniki sprawności działania. Wartości indeksów często zależą jednak od specyfiki branży, a funkcjonowanie klubów piłkarskich jako przedsiębiorstw – o czym trzeba pamiętać – różni się od klasycznej działalności produkcyjnej, usługowej czy handlowej.

Poza badaniem wariantów przepływów pieniężnych z poszczególnych rodzajów działalności w analizie finansowej uwzględniane są często także wskaźniki związane z tymi strumieniami. Przedstawiono je w tabeli 9.

Tabela 9. Wybrane wskaźniki związane z przepływami pieniężnymi badanych klubów piłkarskich w latach 2017 i 2018 (w %)

Wyszczególnienie	Legia Warszawa		Górnik Zabrze		Cracovia Kraków		Pogoń Szczecin		Wisła Płock	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Pokrycie zobowiązań nadwyżką pieniężną	-37,3	60,0	3,9	-24,6	65,3	54,8	9,3	5,4	-63,9	-175,5
Kasowe ROA	-28,0	34,3	11,9	-75,4	-7,1	-5,0	-3,6	-16,2	-40,2	-179,4
Kasowe ROE	-121,0	120,9	-5,4	*	-10,7	-8,3	*	*	-144,2	*
Kasowe ROS	-31,5	15,3	5,9	-76,5	-10,6	-6,1	-1,9	-3,8	-17,3	-57,8
Wyszczególnienie	Jagiellonia Białystok		Wisła Kraków		Lech Poznań		Lechia Gdańsk		Śląsk Wrocław	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
Pokrycie zobowiązań nadwyżką pieniężną	7,3	36,1	-9,7	-9,6	47,6	26,8	7,7	9,6	-16,7	14,3
Kasowe ROA	7,1	-2,7	-71,2	-43,3	29,4	0,5	-46,6	3,0	-519,9	-157,3
Kasowe ROE	19,5	-5,9	*	*	126,2	22,0	*	-4,5	*	*
Kasowe ROS	7,9	-2,1	-32,5	-32,8	17,6	0,4	-21,7	1,6	-90,9	-56,4

\* – sytuacje, w których przepływy pieniężne z działalności operacyjnej są ujemne przy ujemnym kapitale własnym, wartości obliczonych wskaźników nie mają wówczas sensownej interpretacji ekonomicznej.

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanych podmiotów.

Pokryciem zobowiązań nadwyżką pieniężną na najwyższym poziomie charakteryzują się Cracovia Kraków i Lech Poznań (a także Legia Warszawa w 2017 r.). W przypadku większości pozostałych podmiotów wskaźnik ten przyjmuje wartości ujemne, ze względu na mniejsze od zera przepływy netto z działalności operacyjnej, lub dodatnie, ale bardzo niskie (Lechia Gdańsk, Pogoń Szczecin, Górnik Zabrze i Jagiellonia Białystok w 2018 r.). Tylko dwa kluby – Cracovię Kraków i Lecha Poznań, można pod tym względem ocenić pozytywnie. Rentowność kasowa (aktywów, kapitału własnego, sprzedaży) jest wysoka w przypadku Lecha Poznań, a przeciętna w przypadku Górnika Zabrze i Jagiellonii Białystok. W odniesieniu do niemal wszystkich pozostałych jednostek, zwłaszcza w 2018 r., mierniki te przyjmowały wartości ujemne, kształtowały się na poziomie zdecydowanie niższym niż oczekiwany.

W ostatnim etapie analizy zastosowano klasyczne modele służące do prognozowania upadłości przedsiębiorstw, wykorzystujące analizę dyskryminacyjną. Do badań wybrano modele opracowane i stosowane na rynku polskim, aby wyeliminować problem ich ewentualnego niedostosowania do warunków krajowych. W tabeli 10 przedstawiono wartości wskaźników uzyskane za pomocą wybranych modeli.

Tabela 10. Wartości wskaźników uzyskane za pomocą wybranych modeli przewidywania upadłości badanych klubów piłkarskich w latach 2017 i 2018

Autor modelu	Legia Warszawa		Górnik Zabrze		Cracovia Kraków		Pogoń Szczecin		Wisła Płock	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
E. Mączyńska	-5,74	10,48	3,28	-12,92	3,36	2,91	2,17	1,47	-2,67	-19,77
A. Hołda	-0,50	-	-1,85	-	2,27	-	1,94	-	1,93	-
T. Maślanka	6,76	19,84	8,24	-2,58	6,61	7,81	9,80	20,09	20,09	24,27
D. Hadasik	0,17	0,47	-6,15	-7,09	0,92	1,05	-4,50	-12,79	0,33	-0,83
D. Wierzba	-2,63	2,71	0,34	-4,41	0,71	0,29	0,09	-0,83	-0,19	-6,21
Autor modelu	Jagiellonia Białystok		Wisła Kraków		Lech Poznań		Lechia Gdańsk		Śląsk Wrocław	
	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017
E. Mączyńska	0,97	4,41	-7,47	0,29	5,70	3,03	0,24	0,21	-12,65	5,66
A. Hołda	2,83	-	-1,45	-	2,66	-	30,12	-	-2,32	-
T. Maślanka	7,80	11,52	-5,61	-2,83	14,49	10,19	14,24	12,79	26,84	15,33
D. Hadasik	0,41	0,66	-18,81	-9,83	-0,04	-0,59	-3,33	-2,05	-21,97	-7,54
D. Wierzba	0,46	2,07	-4,08	-0,34	1,39	0,54	-0,40	0,00	-7,22	1,19

Uwaga: w przypadku modelu A. Hołdy wartości obliczono tylko dla 2018 r. ze względu na występowanie w nim średniego stanu aktywów w roku bilansowym.

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych badanych podmiotów oraz prac (Mączyńska i Zawadzki 2006, Hołda 2001, Maślanka 2008, Hadasik 1998, Wierzba 2000).

Wszystkie badane modele, z wyjątkiem modelu A. Hołdy, wskazują na zagrożenie upadłością wówczas, gdy ich wartości są ujemne. W modelu A. Hołdy o istnieniu zagrożenia bankrutem informują wartości niższe od  $-0,3$ , natomiast na brak takiego zagrożenia – wartości powyżej  $0,1$ . Tylko Cracovię Kraków i Jagiellonię Białystok wszystkie wykorzystane modele wskazują jako niezagrożone bankrutem, a Lech Poznań i Pogoń Szczecin – cztery z nich. Wysokie ryzyko upadłości określone zostało niemal jednoznacznie w przypadku Wisły Kraków. Niekorzystna jest też sytuacja Śląska Wrocław, zwłaszcza w 2018 r. Jeśli chodzi o pozostałe kluby, niektóre modele wskazują na niebezpieczeństwo ich upadłości, inne na brak takiego zagrożenia, dlatego trudno jest jednoznacznie określić ich położenie. Ogólnie rzecz biorąc, wykorzystane modele pozwalają pozytywnie określić sytuację wszystkich klubów z wyjątkiem Wisły Kraków i Śląska Wrocław.



## 4. Podsumowanie

Przeprowadzona analiza wybranych klubów piłkarskich występujących w Ekstraklasie wykazała, że połowa spośród badanych podmiotów charakteryzuje się ujemnym kapitałem własnym. Są to kluby: Wisła Kraków, Lechia Gdańsk, Śląsk Wrocław, Górnik Zabrze i Pogoń Szczecin. Szczególnie zła jest sytuacja Wisły Kraków, w przypadku której negatywnie można ocenić także wskaźniki rentowności, płynności, czy też odnoszące się do przepływów pieniężnych. Podobnie jest niestety w przypadku Śląska Wrocław. Niekorzystnie, także pod względem zyskowności czy przepływu strumieni pieniężnych, ocenia się sytuację Lechii. Nieco lepiej wypada kondycja finansowa Pogoni Szczecin i Górnika Zabrze, które notują dodatnią rentowność i przeciętną płynność, aczkolwiek kapitał własny na poziomie niższym od zera interpretowany jest jako czynnik świadczący o ekonomicznej upadłości tych przedsiębiorstw.

Przeciętna wydaje się kondycja finansowa Legii Warszawa i Wisły Płock. Klub ze stolicy zwiększał skalę działalności, ale odnotowywał też przeciętne wskaźniki płynności i zadłużenia oraz niezadowolający poziom rentowności i przepływów pieniężnych. Wisła Płock cechowała się natomiast wysoką płynnością, ale niskim poziomem rentowności i przepływów pieniężnych.

Najlepszą sytuację finansową wydają się mieć Lech Poznań, Cracovia Kraków oraz Jagiellonia Białystok. W przypadku pierwszej z wymienionych spółek zaobserwować można pozytywnie oceniane wskaźniki odnoszące się do rentowności, zadłużenia i przepływów pieniężnych przy przeciętnej płynności. Cracovia zanotowała zaś indeksy zyskowności, płynności i zadłużenia na zadowolającym poziomie, ale strumienie pieniężne w przypadku tego klubu oceniane są raczej negatywnie. Ostatnia z przywołanych spółek, poza zadowolającą strukturą i dynamiką bilansu oraz rachunku wyników, cechuje się pozytywnie ocenianymi wartościami wskaźników płynności i zadłużenia przy średnich indeksach rentowności i tych, które odnoszą się do strumieni pieniężnych.

Podsumowując, wyniki przedstawionej analizy zaskakują. Połowa spośród badanych klubów ma słabą kondycję finansową z ujemnym kapitałem własnym. Spośród pozostałych pozytywnie ocenić można trzy spółki – Lecha Poznań, Cracovię Kraków i Jagiellonię Białystok. Przeciętną sytuację finansową ma Legia Warszawa oraz Wisła Płock. Mimo to żaden z analizowanych klubów nie zgłasza upadłości, a najslabiej wypadająca w badaniach Wisła Kraków, która – sądząc po wynikach – powinna już dawno upaść, w rozgrywkach sportowych radzi sobie całkiem nieźle.

W świetle przeprowadzonej analizy można stwierdzić, że pomimo zagrożenia bankrutem i złej sytuacji finansowej polskie kluby piłkarskie odnoszą mniejsze lub większe sukcesy. Z przeprowadzonych badań wysnuć można wniosek, że

analiza finansowa w przypadku klubów piłkarskich w Polsce pozwala prawidłowo ocenić ich sytuację finansową i majątkową, a analiza dyskryminacyjna właściwie wskazuje zagrożenia. Fakt, że kluby piłkarskie występujące w Ekstraklasie nie upadają pomimo złej kondycji finansowej, należy przypisać czynnikom pozaekonomicznym (przykład Wisły Kraków). Trzeba jednak zwrócić uwagę, że analiza finansowa nie jest w stanie ujawnić niektórych aspektów związanych z wynikami sportowymi klubów, takimi jak występy na arenie europejskiej. Jest to kwestia wybiegająca daleko poza zwykłą ocenę kondycji finansowej klubów piłkarskich w Polsce, choć przecież również związana z finansami tych podmiotów. Może ona stanowić przedmiot odrębnej analizy poszerzającej obraz kondycji finansowej badanych w artykule jednostek.

## Literatura

- Analiza ekonomiczna w przedsiębiorstwie* (2013), red. M. Jerzemowska, PWE, Warszawa.
- Balina R., Bąk M.J. (2016), *Analiza dyskryminacyjna jako metoda predykcji bankructwa przedsiębiorstw z uwzględnieniem aspektów branżowych*, Wydawnictwo Naukowe Intellect, Waleńców.
- Borowiecki R., Wysłocka E. (2012), *Analiza ekonomiczna i ocena ekspercka w procesie restrukturyzacji przedsiębiorstw*, Difin, Warszawa.
- Dębski D. (2006), *Ekonomika i organizacja przedsiębiorstw*, WSiP, Warszawa.
- Ekstraklasa raport 2018/2019* (2019), [www.ekstraklasa.org](http://www.ekstraklasa.org) (data dostępu: 30.05.2020).
- Hadasik D. (1998), *Upadłość przedsiębiorstw w Polsce i metody jej prognozowania*, Akademia Ekonomiczna w Poznaniu, Poznań.
- Hołda A. (2001), *Prognozowanie bankructwa jednostki w warunkach gospodarki polskiej z wykorzystaniem funkcji dyskryminacyjnej*, „Rachunkowość”, nr 5.
- Korol T. (2013), *Nowe podejście do analizy wskaźnikowej w przedsiębiorstwie*, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Kościółek S. (2017), *Klasyfikacja i analiza finansowa klubów piłkarskich o statusie OPP w Polsce*, „Studia Ekonomiczne. Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach”, nr 346.
- Kurleto M. (2016), *Przedsiębiorstwa i organizacje sportowe – uwarunkowania prawne* (w:) *Przedsiębiorczość w sporcie. Zasady i praktyka*, red. M. Bednarczyk, K. Nessel, CeDeWu.pl, Warszawa.
- Maślanka T. (2008), *Przepływy pieniężne w zarządzaniu finansami przedsiębiorstw*, Wydawnictwo C.H. Beck, Warszawa.
- Mączyńska E., Zawadzki M. (2006), *Dyskryminacyjne modele predykcji bankructwa przedsiębiorstw*, „Ekonomista”, nr 2.
- Meritum rachunkowości. Rachunkowość i sprawozdawczość finansowa* (2006), red. E. Walińska, Wolters Kluwer, Warszawa.
- Nesterowicz R. (2016), *Ocena kondycji finansowej przedsiębiorstwa w warunkach gospodarki rynkowej*, „Przedsiębiorstwo i Region”, nr 8, <https://doi.org/10.15584/pir.2016.8.5>.
- Nowak E. (2017), *Analiza sprawozdań finansowych*, PWE, Warszawa.

- Pomykalska B., Pomykalski P. (2017), *Analiza finansowa przedsiębiorstwa, wskaźniki i decyzje w zarządzaniu*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Rutkowska J. (2006), *Ocena przydatności metod prognozowania bankructwa w warunkach polskich*, „Zeszyty Naukowe Akademii Ekonomicznej w Krakowie”, nr 683.
- Tłuczak A. (2013), *Zastosowanie dyskryminacyjnych modeli przewidywania bankructwa do oceny ryzyka upadłości przedsiębiorstw*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej we Wrocławiu”, nr 2.
- Wierzbą D. (2000), *Wczesne wykrywanie przedsiębiorstw zagrożonych upadłościami na podstawie analizy wskaźników finansowych – teoria i badania empiryczne*, „Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Ekonomiczno-Informatycznej w Warszawie”, nr 9.
- Wilczyńska M. (2018), *Analiza wskaźnikowa jako narzędzie wykorzystywane do oceny sytuacji finansowej przedsiębiorstwa*, „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”, nr 2(92).
- Wyszyński A. (2017), *Sytuacja finansowa klubów Ekstraklasy w ujęciu metody DEA*, „Gospodarka Narodowa”, vol. 288, nr 2.

## **Financial Analysis in the Assessment of the Financial Condition of Football Clubs on the Example of Selected Clubs of the Polish Premier League**

(Abstract)

*Objective:* The purpose of this paper is to examine the possibility of assessing the financial condition of football clubs using financial analysis methods, including models providing for bankruptcy risk.

*Research Design & Methods:* The following are used: three-step studies, preliminary analysis for the outline of a general picture, indicative analysis for deepening the assessment, and discriminatory analysis to verify the situation of clubs.

*Findings:* The analysis determined that an assessment of the financial condition of the entities audited was possible, including an indication of the entities at risk of bankruptcy.

*Implications/ Recommendations:* The financial analysis describes the situation of Polish football clubs so that an assessment of their financial condition could be formulated.

*Contribution:* The paper creates the inspiration for further developing the study of the financial situation of football clubs from the point of view of different audiences.

**Keywords:** financial analysis, analysis of discrimination, financial condition, football clubs.