

ARTUR WYSZYŃSKI\*

## Niewypłacalność zawodowych klubów piłki nożnej

### Wprowadzenie

Niewypłacalność to nieodłączny problem europejskiej piłki nożnej, a jej przyczyny są podobne w większości klubów zrzeszonych w Europejskiej Federacji Piłki Nożnej (*Union of European Football Associations* – UEFA). W 2012 roku UEFA ogłosiła, że spośród blisko 700 europejskich krajowych klubów ponad połowa odnotowała stratę finansową, jedna trzecia ujemne kapitały własne, a co piąty klub był poważnie zagrożony bankructwem (UEFA 2012; Szymański 2015). W Polsce kluby zawodowe<sup>1</sup> charakteryzują się złą kondycją finansową, która jest odzwierciedlona w *głównych obszarach wyników* finansowych (Wyszyński 2014, 2017b). W praktyce gospodarczej niewypłacalność klubu nie oznacza jego likwidacji. Strata finansowa sama w sobie nie oznacza kryzysu finansowego, gdy na jej pokrycie klub znajduje środki finansowe. Większość europejskich klubów piłki nożnej, które stały się niewypłacalne, przetrwały. Albo nowi inwestorzy nabyli klub i go zrestrukturyzowali, albo klub rozpoczął działalność jako nowy podmiot prawny, poczynając od niższej fazy rozgrywek sportowych.

Kluby piłki nożnej funkcjonują w wysoce konkurencyjnym rynku, gdzie generują niewielkie zyski, a często straty finansowe, które mają wpływ na pogorszenie ich sytuacji ekonomicznej. Niewypłacalność klubów jest ważnym zagadnieniem, ponieważ istnieje silne poparcie dla regulacji finansowych w piłce nożnej, czego przykładem są przepisy i zasady *Finansowego Fair Play*<sup>2</sup> wprowadzone w 2009 roku przez UEFA. Zasady te narzuciły klubom „racjonalność i dyscyplinę” finansową budżetu, ale nie rozwiązały problemów finansowych. Waga problematyki niewypłacalności profesjonalnych i zawodowych klubów sportowych jest kluczowa ze względu na niebezpieczeństwo bankructwa z ekonomicznego, zagrożenie upadłością z prawnego oraz zagrożenie kontynuacji działalności z rachunkowego punktu widzenia. Dążenie do wypłacalności powinno być kluczowym celem za-

---

\* Dr Artur Wyszyński – Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie, Wydział Nauk Ekonomicznych, Instytut Ekonomii i Finansów, Katedra Finansów; e-mail: artur.wyszynski@uwm.edu.pl

<sup>1</sup> Termin „zawodowe” odnosi się do klubów uczestniczących w lidze zawodowej organizowanej dla rozgrywek, w której wszystkie kluby funkcjonują jako spółki kapitałowe wg art. 15 ustawy o sporcie.

<sup>2</sup> UEFA Statement on Financial Fair Play.

rzządzających klubami sportowymi, aby zachować płynność finansową. Minimalizowanie ryzyka niewypłacalności powinno stanowić jedno z najważniejszych działań w zakresie zarządzania finansami tych organizacji.

Celem badania jest określenie ryzyka niewypłacalności i ocena współzależności pomiędzy wskaźnikami a determinantami (czynnikami) ryzyka klubów ekstraklasy, reprezentujących najwyższy poziom rozgrywek piłki nożnej w Polsce w latach 2017–2019. Badania podzielono na dwa etapy. W pierwszym określono ryzyko niewypłacalności na podstawie wskaźników w znaczeniu finansowym, prawnym i rachunkowym. W drugim na podstawie przeglądu literatury i dostępnych danych zidentyfikowano determinanty ryzyka niewypłacalności zawodowych klubów piłki nożnej oraz przeprowadzono ocenę korelacji pomiędzy wskaźnikami i czynnikami ryzyka. W artykule przyjęto tezę, że kluby ekstraklasy funkcjonują w warunkach niewypłacalności. Zła sytuacja finansowa powoduje, że do utrzymania płynności finansowej i kontynuacji działalności niezbędna jest pomoc finansowa ze strony akcjonariuszy prywatnych i jednostek sektora publicznego w postaci dokapitalizowań oraz środków ze sprzedaży zawodników. Brak pomocy finansowej skutkowałby stanem upadłości/bankructwa, a w przypadku nieotrzymania licencji klub od nowego sezonu rozpocząłby rozgrywki od niższej klasy sportowej.

## 1. Niewypłacalność w naukach ekonomicznych

W teorii ekonomii niewypłacalność jest pojęciem, które obok upadłości, bankructwa, zagrożenia kontynuacji działalności i kryzysu finansowego definiuje zjawisko utraty zdolności do regulowania zobowiązań. Jako kategoria ekonomiczna stanowi fazę procesu związanego z pogorszeniem kondycji finansowej. Jest pojęciem szerokim i trudnym do jednoznacznego zdefiniowania, a także zmierzenia (Rogowski 2015). W teorii i praktyce gospodarczej niewypłacalność określona jest na podstawie mierników finansowych. Stosowane są one w trzech znaczeniach (perspektywach) pojęcia niewypłacalności. W znaczeniu ekonomicznym skutkiem niewypłacalności jest bankructwo, w znaczeniu prawnym – zagrożenie niewypłacalnością, likwidacja, a w rachunkowym – zagrożenie kontynuacji działalności.

W znaczeniu finansowym niewypłacalność jest związana z sytuacją majątkowo-kapitałową, tzn. nadwyżką zobowiązań wobec wartości rynkowej aktywów (Prusak i Korol 2005). W tym aspekcie niewypłacalność występuje w sytuacji, gdy wartość rynkowa posiadanego majątku nie wystarcza na spłatę zobowiązań. Niewypłacalność może mieć przejściowy charakter i w ostateczności prowadzić do ogłoszenia bankructwa, na co zwracają uwagę Czekaj i Dresler (1997) oraz Hołda (2012). Krótkoterminowy wymiar majątkowy i finansowy niewypłacalności według Bednarskiego (1994) i Gosa (2001) dotyczy braku zdolności do regulowania zobowiązań przy wykorzystaniu posiadanych lub dających się szybko upłynnić środków. Na istotę definiowania pojęcia niewypłacalności w wymiarze zarówno krótko-, jak i długoterminowym uwagę zwraca Wędzki (2003). W znaczeniu finansowym niewypłacalność jest identyfikowana z uwzględnieniem dwóch

podstawowych obszarów działalności przedsiębiorstwa: płynności (a więc możliwości regulowania zobowiązań) oraz struktury finansowania, utożsamianej ze strukturą kapitału (Franc-Dąbrowska i Porada-Rochoń 2014). W tym kontekście problematyka niewypłacalności klubów sportowych jest rozpatrywana z punktu widzenia płynności finansowej oraz decyzji związanych ze strukturą finansowania działalności. Kluby sportowe dysponują relatywnie niskim majątkiem i niedużymi zasobami kapitałowymi (Wyszynski i Sołoma 2014), co powoduje, że są narażone na wyższe ryzyko niewypłacalności w porównaniu z innymi jednostkami gospodarczymi. Niewypłacalność jest związana z wielkością kapitału własnego, którego wartość i udział w strukturze finansowania działalności jest wyznacznikiem bezpieczeństwa finansowego. Patrząc z tej perspektywy, należy zwrócić uwagę na rolę, jaką pełnią zobowiązania od jednostek powiązanych (pożyczki właścicielskie). Łącznie z kapitałem własnym stanowią kapitał stały, niezbędny do finansowania działalności i utrzymania płynności finansowej.

W znaczeniu prawnym niewypłacalność jest uregulowana w Polsce w przepisach dwóch ustaw: z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe (PrUp) i z dnia 15 maja 2015 r. – Prawo restrukturyzacyjne (PrR). Ustawy regulują dwa rodzaje postępowań wobec podmiotów narażonych na ryzyko niewypłacalności i mających trudności z regulowaniem zobowiązań. Pierwsze reguluje działanie obejmujące przeprowadzenie likwidacji masy upadłości, drugie jest związane z zawarciem układu z wierzycielami w przypadku niewypłacalności lub zagrożenia niewypłacalnością dłużnika. Według prawa upadłościowego dłużnikiem niewypłacalnym jest dłużnik, wobec którego została naruszona jedna z dwóch alternatywnych przesłanek osiągnięcia stanu niewypłacalności. Przesłankę pierwszą, tzw. płynnościową – stanowi utrata przez dłużnika zdolności do wykonywania swoich wymagalnych zobowiązań pieniężnych, która trwa powyżej trzech miesięcy. Druga przesłanka, związana z nadmiernym zadłużaniem się, tzw. przesłanka bilansowa – związana jest z przekroczeniem wartości majątku przez wartość jego zobowiązań, jeżeli zgodnie z bilansem zobowiązania, z wyłączeniem rezerw na zobowiązania oraz zobowiązań wobec jednostek powiązanych, przekraczają wartość jego aktywów, a stan ten utrzymuje się przez okres przekraczający 24 miesiące.

W trzecim znaczeniu niewypłacalność jest rozpatrywana z punktu widzenia zasady kontynuacji działalności (ang. *going concern*), która stanowi fundamentalną zasadę w rachunkowości. Zgodnie z art. 5 ust. 2 ustawy o rachunkowości przyjmuje się założenie, że jednostka będzie kontynuowała działalność w dającej się przewidzieć przyszłości w niezmnieszonej istotnie zakresie, bez postawienia jej w stan likwidacji lub upadłości. Z tego też powodu kierownik jednostki jest zobowiązany do oceny zasadności przyjęcia tego założenia oraz przeprowadzenia analizy symptomów i przesłanek zagrożenia kontynuacji. Ocena sytuacji finansowej, także pod kątem niewypłacalności, jest jednym z podstawowych elementów zadań biegłych rewidentów (audytorów). Celem badania sprawozdania finansowego przez biegłego jest wyrażenie opinii uzupełnionej o raport. Artykuł 65 ust. 4 ustawy o rachunkowości wymaga, aby wystąpiło w raporcie „przedstawienie sytuacji majątkowej i finansowej, wyniku finansowego oraz rentowności jednostki ze

wskazaniem na zjawiska, które w porównaniu z okresami poprzednimi w istotny sposób wpływają negatywnie na tę sytuację, a zwłaszcza zagrażają kontynuowaniu działalności przez jednostkę”. W przypadku zagrożenia kontynuacji działalności opinia z badania sprawozdania finansowego przez audytora przyjmuje postać opinii z zastrzeżeniem, opinii negatywnej bądź dochodzi do odmowy wyrażenia opinii przez biegłego. Zasady badania sprawozdań finansowych przez biegłego mają również odzwierciedlenie w zapisach Krajowego Standardu Rewizji Finansowej nr 1 (KSRF nr 1) oraz Międzynarodowego Standardu Rewizji Finansowej nr 570 „Kontynuacja działalności” (MSRF nr 570).

## **2. Determinanty niewypłacalności zawodowych klubów piłki nożnej – przegląd literatury**

Profesjonalne i zawodowe kluby sportowe różnią się od przedsiębiorstw działających na innych rynkach i w innych branżach celami działania. Do celów głównych należą cele sportowe – związane z osiągnięciem jak najlepszych wyników sportowych – oraz ekonomiczne związane z utrzymaniem płynności niezbędnej do uzyskania licencji na grę zespołu w rozgrywkach krajowych i zagranicznych. Innym celem działalności klubów sportowych jest integrowanie środowiska lokalnego oraz stwarzanie młodzieży możliwości uprawiania sportu i poprawienia w ten sposób ich sprawności fizycznej. Na związek pomiędzy celami sportowymi a ekonomicznymi zwraca uwagę Sznajder (2012). Z tych relacji wynika, że początkowa komplementarność celów sportowych i ekonomicznych może się przekształcić w ich konkurencyjność. Zróżnicowanie celów może być zagrożeniem dla klubów, jeżeli brak jest ustalenia wartości i relacji pomiędzy nimi przez zarządzających. Dążenie do osiągnięcia coraz wyższych celów sportowych wiąże się z koniecznością ponoszenia wysokich wydatków na transfery i wynagrodzenia zawodników, co w przyszłości może doprowadzić do powstania wysokiego poziomu zadłużenia, zagrażającego stabilności finansowej i w konsekwencji do niewypłacalności. Taką sytuację można zaobserwować obecnie wśród wielu klubów piłki nożnej w Europie. Jak wynika z najnowszego raportu Europejskiej Federacji Piłki Nożnej, sytuacja finansowa wielu klubów piłkarskich jest zła, chociaż jest zróżnicowana. W roku 2019 najbardziej zadłużonym klubem w Europie był Manchester United. W porównaniu z poprzednim sezonem dług jest wyższy o 24% i wynosi 568 mln euro (UEFA 2019).

Zjawisko niewypłacalności i związane z nią pogorszenie sytuacji finansowej, której skutkami mogą być upadłość i bankructwo, charakteryzuje profesjonalne i zawodowe kluby sportowe na całym świecie. Problemy finansowe klubów piłki nożnej zachodniej Europy są udokumentowane przez UEFA w raportach licencjonowania oraz w literaturze przedmiotu. Na problem niewypłacalności finansowej klubów sportowych zwrócili uwagę Sloane (1971), Jennett i Sloane (1985), a także Szymanski i Smith (1997). Niewypłacalności i kryzysom finansowym oraz sposobom rozwiązania w wybranych ośmiu europejskich ligach: w Anglii, Szkocji, Niemczech, Włoszech, Belgii, Francji, Hiszpanii i Portugalii poświęcone zostało specjalne wydanie czasopisma „Journal of Sports Economics”, opracowane przez

Lago, Simmonsa i Szymanskiego (2006). Autorzy poszczególnych części opracowania wykazali, że zjawisko niewypłacalności występuje zarówno w mniejszych, jak i większych klubach na wszystkich poziomach rozgrywek piłki nożnej. Niewypłacalność jest związana z występowaniem nierównowagi pomiędzy przychodami a wydatkami oraz wysokim zadłużeniem. Jedną z przyczyn występowania tego zjawiska był stały wzrost przychodów ze sprzedaży netto z tzw. działalności sportowej, związanej z przychodami ze sprzedaży biletów, praw telewizyjnych, z działalności sponsoringowej i reklamowej oraz działalności handlowej. Zwiększeniu tych przychodów towarzyszył znacznie wyższy wzrost wydatków, głównie kosztów wynagrodzeń zawodników. Ze względu na brak zakładanych wyników sportowych kluby napotykały na deficyt, który był finansowany ze źródeł obcych, z instrumentów finansowych oraz dokapitalizowań. Zwiększenie zadłużenia w strukturze kapitałowej europejskich klubów wpłynęło na wzrost ryzyka finansowego oraz nierównowagi w prowadzeniu gospodarki finansowej.

Na zjawisko niewypłacalności klubów piłki nożnej w Anglii zwrócili uwagę Beech i inni (2010) oraz Szymanski (2012, 2015). Szymanski badał niewypłacalność angielskich klubów w dwóch przedziałach czasowych, tj. w latach 1920–1939 i 1982–2010. W drugim okresie objął badaniem 92 kluby uczestniczące w czterech poziomach rozgrywek piłki nożnej. Z ogólnej badanej liczby klubów 67 złożyło wnioski o upadłość. Z przeprowadzonych badań wynika, że na ryzyko miały wpływ gorsze osiągnięte wyniki sportowe oraz niewykonanie założeń prognozy finansowej związanej z przychodami i kosztami. Gorsze wyniki sportowe skutkowały mniejszym zainteresowaniem widzów przed telewizorem i kibiców na stadionie oraz sponsorów i reklamodawców, co przełożyło się na niższe wpływy ze sprzedaży biletów, praw telewizyjnych oraz wpływów z działalności sponsoringowej i reklamowej. Niewypłacalność klubów determinowana jest niższą liczbą kibiców na meczach piłki nożnej. W porównaniu z polską ekstraklasą kluby lig zachodnich generują wyższe przychody z dnia meczowego wynoszące ponad 20% łącznych przychodów. Pełne trybuny na stadionach dają bezpośrednie korzyści w postaci większych wpływów z biletów, ale także korzyści niemierzalne, takie jak wzrost wartości marki (Deloitte 2019). Inną determinantą ryzyka niewypłacalności jest wartość transferów zawodników. Z jednej strony konieczność ponoszenia dużych wydatków na transfery może doprowadzić do zmniejszenia płynności finansowej i powstania zadłużenia klubów sportowych (Sznajder 2010), z drugiej – w sytuacji deficytu środków transfery mogą zapewnić bieżące finansowanie. Transfery są przesunięciem środków między klubami, które nie budują wartości klubowej. Jako kategorie przychodów i kosztów mają często charakter przypadkowy i losowy i nie odzwierciedlają możliwości stałego ich generowania (Wszyński 2013).

W dłuższej perspektywie niższe przychody mają wpływ na pogorszenie się sytuacji finansowej i w konsekwencji powodują wzrost ryzyka finansowego. Niewypłacalność francuskich klubów piłki nożnej badali Scelles i in. (2018). W latach 1970–2014 odnotowano 79 przypadków niewypłacalności klubów uczestniczących w trzech poziomach rozgrywek piłkarskich. Podobnie jak w przypadku klubów angielskich, głównymi czynnikami wpływającymi na niewypłacalność klubów fran-

cuskich były gorsze wyniki sportowe, mające bezpośredni wpływ na spadek przychodów. Na zwiększenie ryzyka niewypłacalności klubów francuskich miały także wpływ procesy profesjonalizacji i komercjalizacji. Klubami niewypłacalnymi były w większości jednostki mające formę prawną stowarzyszeń, w których występowały głównie zawodnicy o statusie amatorskim. Zjawisko niewypłacalności klubów hiszpańskich analizowali Barajas i Rodriguez (2010) oraz Rico i Puig (2015). Baroncelli i Lago (2006) oraz Nicolliello i Zampatti (2016) badali problemy finansowe i ryzyko bankructwa włoskich klubów piłki nożnej. Na problem niewypłacalności niemieckich klubów, zwrócili uwagę Szymanski i Weimar (2019). Podważyli oni powszechny pogląd, że niemieckie kluby charakteryzują się wyższą płynnością finansową w porównaniu do innych europejskich klubów. Niemieckie kluby, głównie z niższych poziomów rozgrywek, – podobnie jak kluby angielskie i francuskie badane przez Szymanskiego (2017), Scellesa i in. (2018) – charakteryzowały się wzrostem ryzyka niewypłacalności w przypadku braku zakładanych wyników sportowych. Ocenę sytuacji finansowej polskich klubów badali m.in. Wszyński i Sołoma (2014), Wszyński (2013, 2017a, 2017b), Pawlak i Smoleń (2011) oraz Perechuda (2019). Wyniki badań wskazują, że profesjonalne kluby piłki nożnej w porównaniu z zachodnimi są raczej słabe zarówno pod względem finansowym, jak i sportowym. Nieduży majątek, niski poziom (w wielu przypadkach ujemny kapitał) kapitałów własnych przy wysokim zadłużeniu, wysokie koszty wynagrodzeń (przekraczające 60% – minimalny próg odniesienia), niskie wartości wskaźników płynności finansowej wskazują na główne cechy, charakteryzujące finanse profesjonalnych klubów piłki nożnej w Polsce. Dietl i Weingärtner (2011) dowodzą, że zdolność zawodowych klubów piłki nożnej do generowania przychodów zależy w dużej mierze od ich struktury prawnej i modelu własności. Wiedenegger, Kern i Ruppachter (2012) stwierdzają, że wybór odpowiedniej formy prawnej klubu prowadzi do jego dobrego zarządzania, natomiast przekształcenie klubu w przedsiębiorstwo prywatne prowadzące działalność gospodarczą wydaje się najwłaściwszą formą prawną-majątkową średnich i dużych zawodowych klubów. Chadwick (2009) oraz Farquhar i inni (2005) stwierdzają, że w przeciwieństwie do dochodowych firm jedną z głównych przyczyn złej kondycji finansowej zawodowych klubów piłki nożnej są niskie standardy zarządzania. Smith i Stewart (2010) zauważają, że chociaż zarządzanie organizacją sportową różni się od konwencjonalnego zarządzania biznesem, to kluby zmieniają się ze stowarzyszenia w firmę. W związku z tym potrzebny jest korporacyjny system własności i zarządzania. Dimitropoulos (2014) dowodzi, że własność i wprowadzenie zasad ładu korporacyjnego mogą być wykorzystywane jako mechanizm zmniejszenia zadłużenia w klubach.

### 3. Metodyka badań

Na podstawie przeglądu dotychczasowej literatury w kategorii badań związanych z analizą klubów piłki nożnej wybrano do badań następujące czynniki mające wpływ na ryzyko niewypłacalności: formę własności, frekwencję kibiców na sta-

**Tabela 1**  
**Opis zmiennych wykorzystanych w badaniu**

Zmienne	Opis
I. Wskaźniki ryzyka niewypłacalności (wskaźniki ryzyka)	
Finansowe	
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej (wskaźnik płynności)	Relacja aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych
Wskaźnik ogólnego zadłużenia (wskaźnik zadłużenia)	Relacja zobowiązań ogółem do aktywów całkowitych
Wskaźnik rentowności sprzedaży netto (wskaźnik rentowności)	Relacja wyniku finansowego netto do przychodów netto ze sprzedaży
Z-score Mączyńskiej i Zawadzkiego (Model $Z_{MZ}$ )	$Z_{MZ} = 9,498(X_1) + 3,566(X_2) + 2,903(X_3) + 0,452(X_4) - 1,498$ $X_1$ – wynik operacyjny / średnia wartość aktywów w roku; $X_2$ – kapitał własny / aktywa; $X_3$ – wynik finansowy netto + amortyzacja / zobowiązania ogółem; $X_4$ – aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe Wartość graniczna wartości funkcji dyskryminacyjnej dla $Z_{MZ}$ tego modelu wynosi zero
Z-score Wyszyńskiego (Model $Z_{AW}$ )	$Z_{AW} = 2,845(X_1) + 0,011(X_2) + 0,017(X_3) - 1,226$ $X_1$ – aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe, $X_2$ – zysk ze sprzedaży/przychody ze sprzedaży netto, $X_3$ – zobowiązania ogółem/suma bilansowa aktywów. Wartość graniczna wartości funkcji dyskryminacyjnej dla $Z_{AW}$ tego modelu wynosi zero
Prawne	
Wskaźnik ujemnych kapitałów własnych (Prześlanka bilansowa)	Aktywa – Zobowiązania, z wyłączeniem rezerw na zobowiązania oraz zobowiązań wobec jednostek powiązanych, przekraczają wartość jego aktywów zobowiązania

Rachunkowe	
Wskaźnik kontynuacji działalności (Kontynuacja)	Dotyczy uwag i objaśnień audytorów badających sprawozdanie finansowe związanych z zagrożeniem kontynuacji działania
Pogorszenie KW	Wartość ujemnych kapitałów własnych, która pogorszyła się względem okresu z roku poprzedniego
II. Determinanty (czynniki) niewypłacalności	
Forma własności (prywatna i publiczna)	Na koniec 2019 r. występowały dwie formy klubów, w których większościami akcjonariuszem były: osoby prywatne i jednostki samorządu terytorialnego (gmina)
Frekwencja	Średnia liczba widzów na meczu piłki nożnej w ciągu sezonu piłkarskiego
Wynik sportowy	Miejsce zajęte w tabeli końcowej rozgrywek ekstraklasy
Przychody ze sprzedaży netto (przychody netto)	Przychody netto ze sprzedaży: komercyjne (działalność sponsoringowa i reklamowa), ze sprzedaży praw telewizyjnych i z dnia meczowego (sprzedaż biletów, działalność handlowa)
Transfery	Wpływy z działalności inwestycyjnej dotyczącej sprzedaży zawodników
Instrumenty finansowe	Wpływy z działalności finansowej obejmujące środki z instrumentów finansowych pożyczek, kredytów, obligacji i innych instrumentów finansowych
Emisja akcji	Wpływy z emisji nowych akcji (podwyższenie kapitału akcyjnego)
Koncentracja przychodów	Wskaźnik koncentracji przychodów netto, na które składały się przychody komercyjne, z praw telewizyjnych i z dnia meczu.
Wynagrodzenia/przychody	Wskaźnik relacji kosztów wynagrodzeń zawodników do przychodów netto

Źródło: opracowanie własne.



donie, wynik sportowy, przychody netto ze sprzedaży, wartość transferów, koncentrację przychodów, wskaźnik wyrażony relacją wynagrodzeń do przychodów oraz dwie formy dokapitalizowań: w postaci dłużnych instrumentów finansowych i emisji nowych akcji. Opis wskaźników i determinant ryzyka poddanych badaniu przedstawiono w tabeli 1.

Ocenę niewypłacalności w znaczeniu finansowym przeprowadzono na podstawie analizy wskaźników płynności finansowej, zadłużenia i rentowności oraz wskaźników Z-score dwóch modeli predykcji, Mączyńskiej i Zawadzkiego (2006) oraz Wyszynskiego (2017b). Do analizy wybrano wskaźniki finansowe, które według doświadczenia autora w zakresie oceny ryzyka finansowego klubów sportowych przedstawiają ich rzeczywistą sytuację finansową. Natomiast wybór dwóch modeli był podyktowany ich stosowaniem dla przedsiębiorstw o różnej specyfice działania. Model Mączyńskiej i Zawadzkiego jest często stosowany w teorii i praktyce gospodarczej do oceny zagrożenia bankrutstwem przedsiębiorstw innych niż działających w sportowym sektorze gospodarki. Model autora, mimo jego pewnych wad i ograniczeń, uwzględniał specyfikę działania zawodowych klubów piłki nożnej w Polsce. W drugim znaczeniu niewypłacalność określono na podstawie obowiązującego w Polsce prawa upadłościowego i restrukturyzacyjnego. Ocenę przeprowadzono na podstawie naruszenia, bądź nie, przesłanki bilansowej. Ze względu na brak szczegółowej informacji finansowej dotyczącej przeterminowanych zobowiązań nie analizowano naruszenia przesłanki płynnościowej dotyczącej utraty przez dłużnika zdolności do wykonywania swoich wymagalnych zobowiązań pieniężnych, które trwają powyżej trzech miesięcy.

W znaczeniu rachunkowym, na podstawie przeglądów opinii i raportów biegłych rewidentów badających sprawozdanie finansowe, oceniono zdolność klubów do kontynuacji działalności. Wskazano na uwagi i objaśnienia audytorów badających sprawozdanie finansowe związane z zagrożeniem kontynuacji. Zastosowano dwa wskaźniki wykorzystywane przez organy licencyjne PZPN – Polskiego Związku Piłki Nożnej (*Podręcznik licencyjny dla klubów Ekstraklasy. Sezon 2019/2020*): kontynuację działania i ujemne kapitały własne. Pierwszy wskaźnik uznano za naruszony w sytuacji, gdy raport audytora zawierał w odniesieniu do kontynuacji działalności lub kluczowych kwestii audytu uwagę objaśniającą lub zastrzeżenie. Drugi wskaźnik oceniono na podstawie wartości ujemnych kapitałów własnych (aktywów netto) wykazanych w rocznym sprawozdaniu finansowym. Wskaźnik uznano za naruszony w sytuacji, gdy sprawozdanie ujawniło wartość ujemnych kapitałów własnych, która pogorszyła się względem analogicznego okresu z roku poprzedniego.

Do oceny współzależności pomiędzy wskaźnikami a czynnikami ryzyka niewypłacalności zastosowano współczynniki korelacji porządku rang Spearmana. Na podstawie danych raportu Deloitte (2020) dla trzech rodzajów przychodów ze sprzedaży netto: komercyjnych, z praw telewizyjnych i z dnia meczowego określono koncentrację (dywersyfikację) przychodów, obliczając wskaźnik Herfindahla-Hirschmanna (HH). Wskaźnik HH zawiera się w przedziale od 0 do 1. Otrzymała wartość wskaźnika, która kształtowała się bliżej jedności, oznaczała wysoką koncentrację, natomiast bliżej zera – niską koncentrację przychodów.

#### 4. Zakres i dane do badań

Do badań wybrano 16 spółek akcyjnych (klubów) prowadzących kluby piłki nożnej, których drużyny w sezonie 2017/2018 wywalczyły prawo do uczestnictwa w rozgrywkach ekstraklasy w sezonie 2018/2019. W badaniach uwzględniono dwa kluby: Miedź Legnica i Zagłębie Sosnowiec, które ze względu na spadek uczestniczyły w sezonie 2019/2020 w rozgrywkach I Ligi piłki nożnej. Zestawienie podstawowych informacji na temat badanych klubów przedstawiono w tabeli 2.

Zakres czasowy badań obejmował trzy kolejne lata obrotowe kończące się w 2017, 2018 i 2019 roku. Analizowane kluby prowadziły działalność w różnych okresach obrachunkowych. W dziewięciu przypadkach okres ten kończył się z dniem 31 grudnia, tj. pokrywał się z rokiem kalendarzowym, natomiast w 7 przypadkach okres ten kończył się 30 czerwca, a więc był powiązany z sezonowością

**Tabela 2**  
**Dane rejestrowe badanych klubów na dzień bilansowy za rok obrotowy zakończony w 2019 r.**

Klub	Numer w Krajowym Rejestrze Sądowym	Kapitał zakładowy (tys. zł)	Data zakończenia roku obrotowego	Udział podmiotów publicznych w strukturze właścicielskiej spółki (%)	Forma własności głównego akcjonariusza
Arka Gdynia	0000012878	4 000	30 czerwca	0	prywatna
Cracovia Kraków	0000048937	21 840	31 grudnia	34	prywatna
Górnik Zabrze	0000106227	97 693	31 grudnia	85	publiczna
Jagiellonia Białystok	0000064830	21 000	31 grudnia	0	prywatna
Korona Kielce	0000163712	74 462	30 czerwca	28	prywatna
Lech Poznań	0000116034	1 930	30 czerwca	0	prywatna
Lechia Gdańsk	0000325053	1 500	30 czerwca	0	prywatna
Legia Warszawa	0000097402	12 156	30 czerwca	0	prywatna
Miedź Legnica	0000375520	1 000	31 grudnia	0	prywatna
Piast Gliwice	0000334402	9 380	30 czerwca	67	publiczna
Pogoń Szczecin	0000285971	14 102	30 czerwca	0	prywatna
Śląsk Wrocław	0000070008	51 428	31 grudnia	54	publiczna
Wisła Kraków	0000130748	74 196	31 grudnia	0	prywatna
Wisła Płock	0000026644	26 610	31 grudnia	100	publiczna
Zagłębie Lubin	0000083600	161 724	31 grudnia	0	prywatna
Zagłębie Sosnowiec	0000105589	41 766	31 grudnia	96	publiczna

Uwaga: forma publiczna dotyczy własności, w której głównym akcjonariuszem jest jednostka samorządu terytorialnego (gmina).

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych spółek z Krajowego Rejestru Sądowego.

rozgrywek piłkarskich w Polsce. Sezon piłkarski trwa od końca lipca do przełomu maja i czerwca, w rezultacie powiązanie roku obrachunkowego z tymi terminami jest uzasadnione z punktu widzenia ocen, jakie udało się osiągnąć w danym okresie.

Do przeprowadzenia badań wykorzystano roczne sprawozdanie finansowe wraz z opinią i raportem biegłego rewidenta opublikowane na stronie internetowej klubów oraz składane do Krajowego Rejestru Sądowego w postaci elektronicznej, a także dane finansowe i sportowe raportów instytucji finansowych: Deloitte – „Piłkarska Liga Finansowa” i Ernst & Young – „Ekstraklasa piłkarskiego biznesu za lata 2017–2019”.

## 5. Wyniki badań

W znaczeniu finansowym ryzyko niewypłacalności określono na podstawie analizy wskaźników bieżącej płynności finansowej, ogólnego zadłużenia oraz rentowności sprzedaży netto (tabela 3).

**Tabela 3**

**Wskaźniki bieżącej płynności, ogólnego zadłużenia, rentowności sprzedaży netto piłki nożnej w latach 2017–2019**

Klub	Wskaźniki płynności			Wskaźniki zadłużenia			Wskaźniki rentowności (%)		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Arka Gdynia	1,23	2,58	1,23	0,8	0,4	0,7	19	8	-1
Cracovia Kraków	0,82	1,79	1,48	0,4	0,3	0,4	9	11	4
Górnik Zabrze	0,62	0,43	0,55	3,6	3,2	2,4	-80	8	3
Jagiellonia Białystok	1,69	0,50	0,61	0,5	0,6	0,6	13	4	6
Korona Kielce	0,48	0,11	0,11	1,8	5,4	5,5	-8	-30	-25
Lech Poznań	0,68	0,64	0,43	1,0	0,8	0,9	10	15	-36
Lechia Gdańsk	0,86	0,62	0,13	1,7	1,9	4,8	0	0	-17
Legia Warszawa	1,01	0,53	0,78	0,7	0,8	0,9	23	-33	-19
Miedź Legnica	0,09	0,14	0,08	5,3	3,7	7,4	-24	-29	-39
Piast Gliwice	0,31	0,35	0,31	1,9	1,3	1,1	-1	8	3
Pogoń Szczecin	0,27	0,49	0,47	5,3	2,4	2,0	2	12	2
Śląsk Wrocław	0,31	0,11	0,21	3,2	6,9	3,6	9	-11	-9
Wisła Kraków	0,41	0,21	0,29	4,5	7,3	5,9	0	-24	14
Wisła Płock	0,72	2,52	0,97	1,0	0,7	0,9	-41	-8	-28
Zagłębie Lubin	0,75	1,00	0,83	0,4	0,4	0,4	-11	3	-6
Zagłębie Sosnowiec	0,28	0,55	0,28	6,2	2,8	4,4	-82	13	-198
Mediana	0,65	0,51	0,45	0,8	0,4	0,7	0	3	-7

Szarym kolorem oznaczono kluby, które w badanym okresie osiągnęły niekorzystne wartości wskaźników.

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółek.

Wartości wskaźników płynności finansowej w ujęciu statycznym w latach 2017–2019 wskazała, że większość klubów miała problemy z utrzymaniem płynności finansowej. Płynność bieżąca była na poziomie niższym od minimalnego (odpowiednio 1,0 dla bieżącej płynności), co wskazywało na duże ryzyko jej utraty. Klubem o niezagrożonej płynności była Arka Gdynia, gdzie wielkość wskaźnika płynności w każdym roku badań wynosiła powyżej jedności. Dobre wyniki w tym obszarze uzyskały także: Cracovia Kraków, Jagiellonia Białystok, Legia Warszawa, Wisła Płock oraz Zagłębie Lubin. Wskaźniki płynności tych klubów kształtowały się w okolicy minimalnego poziomu, tj. liczby jeden.

Większość klubów wykazała ujemne kapitały własne i tym samym do finansowania działalności wykorzystywała środki obce w postaci instrumentów finansowych. W strukturze długu połowę środków stanowiły pożyczki od właścicieli. Wpływy z pożyczek zapewniły stabilność finansową Górnikowi Zabrze, Lechowi Poznań, Miedzi Legnica oraz Zagłębiu Sosnowiec. Finansowanie działalności zawodowych i profesjonalnych klubów w formie pożyczek jest dość często spotykaną praktyką na rynku sportu. W przypadku wystąpienia deficytu środków z działalności operacyjnej, właściciele udzielają pożyczek klubowi, które są wymagalne w późniejszym okresie. Za najbardziej bezpieczną strukturę finansowania z punktu widzenia ryzyka finansowego, w której udział stanowiły kapitały własne i zadłużenie właścicielskie, zarówno krótko-, jak i długoterminowe, obserwowano w Arce, Cracovii, Jagiellonii oraz Zagłębiu Lubin. Były to najmniej zadłużone kluby spośród tych, które wzięły udział w badaniu. Wielkości wskaźników ogólnego zadłużenia w tych klubach kształtowały się na poziomach bezpiecznych i wynosiły od 0,4 do 0,6. Ich wartości wskazały, że do finansowania działalności wykorzystywały one głównie kapitały własne.

Rentowność klubów była bardzo zróżnicowana i cechowała się dużą asymetrią wyników. Na poziomie marży ze sprzedaży netto większość jednostek była nierentowna. Ogólnie widoczne było jednak pogorszenie wyników finansowych w 2019 roku. Tylko pięć klubów wykazało na koniec roku obrachunkowego zysk netto. Porównanie rentowności na poziomie sprzedaży wskazuje na jej brak w odniesieniu do większości badanych przedsiębiorstw. W każdym z badanych okresów jedynie trzy kluby miały dodatnią marżę ze sprzedaży. Nieco lepsza sytuacja występowała na poziomie zysku operacyjnego. Tu rentowność utrzymało od sześciu do dziesięciu klubów w badanym okresie.

Do określenia ryzyka bankructwa klubów wykorzystano miary syntetyczne w postaci wskaźników Z-score modeli dyskryminacyjnych opracowanych przez Mączyńską i Zawadzkiego (2006) oraz Wszyńskiego (2017) (tabela 4).

Analiza wyników wskazała, że ryzyko bankructwa występowało w ponad połowie badanych klubów (w 2017 dotyczyło to dziesięciu, w 2018 ośmiu i w 2019 r. dziesięciu podmiotów). Sytuacja taka miała charakter trwały w siedmiu klubach. Poprawę sytuacji finansowej obserwowano tylko w przypadku Piasta Gliwice. Nieco lepszy obraz ukazały wyniki analizy funkcji dyskryminacyjnej Wszyńskiego (2017). Była ona tworzona w oparciu o wyniki piłkarskich klubów sportowych, w związku z tym cechuje się lepszym dopasowaniem w stosunku do ogólnych mo-

**Tabela 4**  
**Ryzyko bankructwa klubów piłki nożnej w latach 2017–2019**

Klub	Ryzyko bankructwa wg modelu Mączyńskiej i Zawadzkiego ( $Z_{MZ}$ )			Ryzyko bankructwa wg modelu Wszyńskiego ( $Z_{AW}$ )		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Arka Gdynia	3,8	4,5	1,0	5,0	6,3	5,5
Cracovia Kraków	2,1	3,2	2,5	2,2	7,3	7,8
Górnik Zabrze	-3,0	-1,5	-0,7	-0,1	0,5	1,0
Jagiellonia Białystok	2,9	1,1	1,3	7,4	3,4	4,6
Korona Kielce	-0,8	-7,1	-7,0	0,1	-1,4	-1,3
Lech Poznań	1,2	1,7	-0,1	0,8	1,0	-0,4
Lechia Gdańsk	0,4	-0,1	-4,3	1,6	0,5	-0,2
Legia Warszawa	3,1	0,1	0,6	3,4	0,4	1,0
Miedź Legnica	-5,9	-3,8	-8,2	-1,8	-1,4	-1,7
Piast Gliwice	-0,5	1,0	0,8	-0,4	0,0	0,5
Pogoń Szczecin	-3,7	-0,5	-0,4	-0,5	0,5	0,1
Śląsk Wrocław	-1,2	-7,1	-3,1	0,0	-1,2	-0,3
Wisła Kraków	-3,0	-6,8	-4,0	0,2	-0,9	0,0
Wisła Płock	-2,1	2,4	-1,4	0,3	5,9	1,2
Zagłębie Lubin	1,4	1,9	1,5	1,6	2,5	1,9
Zagłębie Sosnowiec	-9,4	-0,1	-8,8	-1,7	0,4	-3,8

Szarym kolorem oznaczono wyniki spółek zagrożonych upadłością ( $Z$ -score < 0).

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółek.

deli, do których zalicza się model Mączyńskiej i Zawadzkiego (2006). Uwzględnia on przede wszystkim bieżącą płynność finansową, a także obciążenie majątku zobowiązaniami i rentowność netto sprzedaży. Według wyników tych analiz zagrożenie bankructwem występowało w przypadku Korony Kielce, Miedzi Legnica, Śląska Wrocław oraz Zagłębia Sosnowiec. Najlepszą kondycją finansową na podstawie obydwu modeli charakteryzowało się pięć klubów: Arka Gdynia, Cracovia Kraków, Jagiellonia Białystok, Legia Warszawa i Zagłębie Lubin.

Ocenę ryzyka niewypłacalności klubów w znaczeniu prawnym dokonano na podstawie naruszenia, bądź nie, przesłanki bilansowej (tabela 5).

Z przeprowadzonej analizy wynika, że w latach 2017–2019 r. pięć klubów: Korona Kielce, Lechia Gdańsk, Śląsk Wrocław, Wisła Kraków i Zagłębie Sosnowiec naruszyło przesłankę bilansową niewypłacalności. W okresie 24 miesięcy zobowiązania, z wyłączeniem rezerw na zobowiązania oraz zobowiązań wobec jednostek powiązanych, przekroczyły wartość ich aktywów. W przypadku trzech klubów stan ten miał charakter długotrwały, ponieważ utrzymywał się przez 36 miesięcy.

**Tabela 5**  
**Wyniki oceny przesłanki bilansowej (różnice pomiędzy aktywami a zobowiązaniami w mln zł)**

Klub	2017			2018			2019		
	Aktywa	Zobowiązania	Różnica	Aktywa	Zobowiązania	Różnica	Aktywa	Zobowiązania	Różnica
Arka Gdynia	4,0	2,7	1,2	4,6	1,5	3,1	3,7	2,5	1,2
Cracovia Kraków	39,5	11,8	27,7	44,2	11,4	32,8	49,2	14,8	34,4
Górnik Zabrze	15,5	12,0	3,5	15,0	17,4	-2,4	19,3	15,9	3,4
Jagiellonia Białystok	26,1	8,7	17,5	37,7	18,8	18,9	40,4	21,6	18,8
Korona Kielce	4,2	4,5	-0,3	2,2	5,6	-3,3	2,3	6,1	-3,9
Lech Poznań	50,6	19,5	31,1	63,4	20,0	43,4	49,2	16,1	33,1
Lechia Gdańsk	27,2	22,6	4,6	20,0	23,0	-3,0	17,2	67,1	-49,9
Legia Warszawa	104,2	48,2	56,1	124,4	46,1	78,4	151,2	36,9	114,3
Miedź Legnica	1,7	1,4	0,3	4,1	5,0	-0,9	2,6	1,9	0,8
Piast Gliwice	4,6	4,7	-0,01	5,2	5,1	0,08	4,4	5,1	-0,7
Pogoń Szczecin	6,0	7,6	-1,6	16,6	18,6	-2,0	23,1	22,6	0,5
Śląsk Wrocław	6,7	6,6	0,01	3,5	9,1	-6,1	4,5	13,9	-9,5
Wisła Kraków	19,7	38,8	-19,1	12,1	39,8	-27,7	13,3	25,6	-12,4
Wisła Płock	5,1	3,9	1,5	14,2	4,5	9,7	6,7	4,1	2,6
Zagłębie Lubin	78,0	9,5	68,5	78,0	10,2	67,8	77,2	12,4	64,7
Zagłębie Sosnowiec	1,1	2,5	-1,5	2,8	3,5	-0,1	2,8	4,1	-1,4

Szarym kolorem oznaczono kluby o naruszonej bilansowej przesłance niewypłacalności (ujemna różnica pomiędzy aktywami a zobowiązaniami).

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółek.

**Tabela 6**  
**Wskaźniki kontynuacji działania klubów piłki nożnej w latach 2017–2019**

Klub	2017	2018	2019
Arka Gdynia	brak uwag	brak uwag	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH
Cracovia Kraków	brak uwag	brak uwag	brak uwag
Górnik Zabrze	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH, wysokie wskaźniki zadłużenia i niskie płynności finansowej	ujemne kapitały własne, wysokie wskaźniki zadłużenia	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH, wysokie wskaźniki zadłużenia
Korona Kielce	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH, zła kondycja finansowa	ujemne kapitały własne, zobowiązania wyższe od majątku	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH, zła kondycja finansowa
Jagiellonia Białystok	brak uwag	brak uwag	brak uwag
Lech Poznań	brak uwag	brak uwag	brak uwag
Lechia Gdańsk	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH
Legia Warszawa	brak uwag	brak uwag	brak uwag
Miedź Legnica	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH	brak uwag
Piast Gliwice	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH	niska wartość kapitału własnego, art. 397 KSH	ujemne kapitały własne
Pogoń Szczecin	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH
Śląsk Wrocław	ujemne kapitały własne, zobowiązania krótkoterminowe przewyższają aktywa obrotowe- płynność finansowa	ujemne kapitały własne, zobowiązania krótkoterminowe przewyższają aktywa obrotowe- płynność finansowa	ujemne kapitały własne, zobowiązania krótkoterminowe przewyższają aktywa obrotowe - płynność finansowa
Wisła Kraków	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH	ujemne kapitały własne
Wisła Płock	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH
Zagłębie Lubin	art. 397 KSH (skumulowana strata)	art. 397 KSH (skumulowana strata)	art. 397 KSH (skumulowana strata)
Zagłębie Sosnowiec	ujemne kapitały własne, zobowiązania krótkoterminowe przewyższają aktywa obrotowe – zagrożona płynność finansowa	ujemne kapitały własne, art. 397 KSH	ujemne kapitały własne, zobowiązania krótkoterminowe przewyższają aktywa obrotowe – zagrożona płynność finansowa

Źródło: opracowanie własne na podstawie opinii i raportów biegłych rewidentów.

Ocenę ryzyka niewypłacalności w znaczeniu rachunkowym opisano i obliczono na podstawie dwóch wskaźników: kontynuacji działania i ujemnych kapitałów własnych (tabele 6, 7). Pierwszy wskaźnik uznano za naruszony, gdy raport audytora zawierał w odniesieniu do kontynuacji działalności lub kluczowych kwestii audytu opinię/wniosek z uwagą objaśniającą lub z zastrzeżeniem. Drugi wskaźnik uznano za naruszony w sytuacji, gdy roczne sprawozdanie finansowe ujawniło wartość ujemnych kapitałów własnych (aktywów netto), która pogorszyła się względem analogicznego okresu z roku poprzedniego.

Z oceny opinii biegłych wynika, że większość klubów w latach 2017–2019 miało naruszony wskaźnik kontynuacji działania. Uwag audytora nie było w raportach czterech klubów: Cracovii Kraków, Jagiellonii Białostok, Lechu Poznań i w Legii Warszawa. Biegli w notach objaśniających raportów opinii zwrócili uwagę na finansowe okoliczności (zastrzeżenia) związane z zagrożeniem zdolności do kontynuacji działalności. Do nich zaliczono wykazanie w bilansie ujemnych kapitałów własnych za ubiegły rok obrotowy. W tej sytuacji, gdy suma straty netto za rok obrotowy oraz straty z lat ubiegłych przewyższyły sumę kapitałów zapasowego

**Tabela 7**

**Wskaźniki ujemnych kapitałów własnych piłki nożnej w latach 2017–2019 (tys. zł)**

Klub	Lata				
	2017	2018	2019	2018	2019
Arka Gdynia	991	2 725	1 039		
Cracovia Kraków	24 092	29 408	31 408		
Górnik Zabrze	-40 988	-32 976	-27 549		
Jagiellonia Białostok	12 165	13 700	16 806		
Korona Kielce	-3 311	-9 869	-10 214	naruszony	naruszony
Lech Poznań	1 231	14 741	4 071		
Lechia Gdańsk	-18 369	-18584	-66 061	naruszony	naruszony
Legia Warszawa	29 584	28803	19 661		
Miedź Legnica	-7 317	-11190	-17 020	naruszony	naruszony
Piast Gliwice	-4 015	-1568	-655		
Pogoń Szczecin	-25 736	-23602	-23 403		
Śląsk Wrocław	-14 490	-18132	-11 515	naruszony	
Wisła Kraków	-69 192	-76670	-64 918	naruszony	
Wisła Płock	-232	4024	952		
Zagłębie Lubin	47 044	48493	45 559		
Zagłębie Sosnowiec	-5 635	-5014	-9 403		naruszony

Szarym kolorem oznaczono wartości ujemnych kapitałów własnych.

Źródło: opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych spółek.



i rezerwowych oraz jedną trzecią kapitału zakładowego, spółki akcyjne – zgodnie z art. 397 Kodeksu Spółek Handlowych – miały obowiązek niezwłocznego zwołania walnego zgromadzenia akcjonariuszy w celu podjęcia uchwały o dalszym istnieniu. Konieczność wydania przez biegłego opinii z zastrzeżeniem wymagała od zarządu i właścicieli wskazania i udokumentowania źródeł finansowania działalności na kolejny rok obrotowy.

Na koniec każdego roku obrotowego osiem klubów wykazało ujemny kapitał własny. Pięć w 2018 i cztery kluby w 2019 roku naruszyły wskaźnik, ponieważ roczne sprawozdanie finansowe ujawniło wartość ujemnych kapitałów własnych (aktywów netto), która pogorszyła się względem analogicznego okresu z roku poprzedniego. Najgorszy wynik wskaźnika uzyskały trzy kluby: Korona Kielce, Lechia Gdańsk i Miedź Legnica, które w 2018 i 2019 roku pogorszyły wartość aktywów netto względem poprzedniego okresu.

Do określenia współzależności pomiędzy wskaźnikami ryzyka niewypłacalności a wybranymi do analizy czynnikami ryzyka przeprowadzono analizę korelacji. Statystyki zmiennych i wartości współczynników korelacji zaprezentowano w tabelach 8 i 9.

**Tabela 8**  
**Statystyki wielkości wskaźników i czynników ryzyka**

Wyszczególnienie	Średnia	Odchylenie standardowe	Minimum	Maximum	Mediana
Wskaźniki ryzyka niewypłacalności					
Wskaźnik płynności bieżącej	0,66	0,57	0,09	2,58	0,51
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	2,5	2,2	0,3	7,4	1,7
Rentowność (%)	-12	35	-198	23	0
Model Mączyńskiej	-0,9	3,0	-9,4	3,8	0,0
Model Wyszynskiego	1,2	2,7	-3,8	7,8	0,5
Przesłanka bilansowa (mln zł)	12,4	29,4	-49,9	114,3	1,0
Czynniki ryzyka niewypłacalności					
Frekwencja (liczba kibiców)	9038	5110	1926	20697	7251
Koncentracja przychodów	0,44	0,09	0,33	0,8	0,44
Wynik sportowy (w punktach)	9	5	1	16	10
Transfery (tys. zł)	6251	9315	0	37412	1708
Instrumenty finansowe (tys. zł)	4746	9075	0	47521	1328
Emisja akcji (tys. zł)	1718	5339	-4000	34500	0
Przychody netto (tys. zł)	33470	36010	3743	232603	23893
Wynagrodzenia/przychody netto (%)	75	27	45	189	72

Źródło: opracowanie własne.

**Tabela 9**  
**Korelacje między wskaźnikami i czynnikami ryzyka**

Czynniki ryzyka	Wskaźniki ryzyka niewypłacalności									
	Perspektywa finansowa					Perspektywa prawna			Perspektywa rachunkowa	
	Wskaźnik płynności	Wskaźnik zadłużenia	Wskaźnik rentowności	Model $Z_{MZ}$	Model $Z_{AW}$	Przesłanka bilansowa	Kontynuacja	Pogorszenie KW		
Forma własności	-0,04	0,07	0,13	0,08	0,00	-0,02	0,41*	0,07		
Frekwencja	0,14	-0,04	0,21	0,21	0,18	0,10	0,29*	-0,02		
Koncentracja przychodów	-0,12	-0,03	-0,19	-0,06	-0,15	-0,02	-0,30*	-0,19		
Wynik sportowy	0,00	-0,12	-0,07	0,02	-0,02	0,28	0,40*	0,13		
Transfery	0,22	-0,31*	0,30*	0,33*	0,37*	0,41*	0,51*	0,18		
Instrumenty finansowe	-0,34*	0,40*	-0,43*	-0,37*	-0,45*	-0,12	-0,10	-0,04		
Emisja akcji	0,06	0,19	-0,23	-0,36*	-0,10	-0,19	-0,38*	-0,01		
Przychody netto	0,43*	-0,47*	0,35*	0,46*	0,50*	0,48*	0,39*	0,44*		
Wynagrodzenia/ przychody netto	-0,17	0,28	-0,61*	-0,31*	-0,33*	-0,12	-0,45*	-0,31*		

\* Istotność statystyczna na poziomie  $\alpha = 0,05$ .

Źródło: opracowanie własne.

Analiza korelacji dla badanych klubów wykazała zarówno pozytywne, jak i negatywne o różnym natężeniu współzależności pomiędzy wskaźnikami a czynnikami ryzyka. Najwyższe dodatnie współczynniki korelacji zaobserwowano w przypadku zmiennych opisujących frekwencję, wynik sportowy, transfery oraz przychody ze sprzedaży netto. Biorąc pod uwagę powyższe wyniki, można stwierdzić, iż wyższe przychody ze sprzedaży, lepsze miejsce w tabeli na koniec rozgrywek ligowych oraz wzrost liczby kibiców na meczach przekładają się na mniejsze ryzyko niewypłacalności. W Polsce, w porównaniu do zachodnich klubów, w strukturze przychodów netto obserwowany jest niższy udział przychodów z dnia meczu związany z niską frekwencją widzów na meczach piłki nożnej. Według raportu Deloitte (2020) udział przychodów z biletów w ogólnej strukturze przychodów w latach 2017–2019 wynosił 16%. Niższe wpływy ze sprzedaży biletów są często uzupełniane środkami z działalności inwestycyjnej (transfery zawodników) i finansowej (dopakalizowania). Suma przychodów z tytułu transferów w badanych klubach w 2018 i 2019 roku wyniosła blisko 125 mln zł. Wysoki udział tych przychodów w przychodach ogółem (18%) oznaczał, że środki z działalności transferowej bilansowały budżet i minimalizowały ryzyko niewypłacalności klubów.

Negatywny związek ze wskaźnikami ryzyka zaobserwowano dla czynników opisujących koncentrację przychodów, dopakalizowania w postaci instrumentów finansowych i emisji akcji oraz relację wynagrodzeń zawodników do przychodów netto. Powyższe obserwacje wskazują, że wysokiej koncentracji przychodów towarzyszy zwiększenie ryzyka niewypłacalności. Jest to charakterystyczne dla klubów, które w strukturze przychodów mają głównego sponsora. Wycofanie się sponsora może wpłynąć na pogorszenie kondycji finansowej. Aby zmniejszyć ryzyko, kluby dążą do dywersyfikacji przychodów i źródeł finansowania. Zdywersyfikowaną strukturę przychodów obserwowano w Legii Warszawa, Lechu Poznań, Jagiellonii Białystok i Wiśle Kraków, gdzie wskaźnik koncentracji HH kształtował się na poziomie 0,36. Natomiast w zwiększeniu dopakalizowań w postaci pożyczek (głównie właścicielskich) oraz podwyższeniu kapitału akcyjnego towarzyszy nie spadek, a wzrost ryzyka niewypłacalności. Sytuację można wyjaśnić w ten sposób, że wysoka i dodatnia korelacja pomiędzy przychodami netto a wskaźnikami ryzyka oznacza, że utrzymanie płynności finansowej powinno być wynikiem wyższych niż koszty przychodów operacyjnych związanych *stricte* z działalnością sportową. Środki ze źródeł zewnętrznych w postaci dopakalizowań i transferów mogą uzupełnić budżet w środki finansowe w przypadku czasowego braku płynności finansowej. W Polsce, w sytuacji deficytu środków finansowych samorządy miejskie i osoby prywatne wspierają kluby, udzielając dotacji, zawierając umowy sponsoringowe i reklamowe, dopakalizując emisją akcji, obligacji, udzielając pożyczek bądź je poręczając. Na przykład Śląsk Wrocław do pokrycia strat finansowych za lata 2017–2019 – i tym samym uchronienia klubu przed niewypłacalnością – otrzymał od głównego akcjonariusza miasta Wrocław środki finansowe z emisji akcji na sumę blisko 40 mln zł.

Relatywnie wysokie i ujemne współczynniki korelacji zaobserwowano pomiędzy wskaźnikiem wyrażającym stosunek wynagrodzeń do przychodów a wskaź-

nikami ryzyka, co sugeruje, że zwiększenie kosztów wynagrodzeń ma wpływ na pogorszenie sytuacji finansowej klubów piłki nożnej. Według standardów światowych optymalny wskaźnik wynagrodzeń uznawany jest na poziomie 60%, natomiast w połowie badanych klubów poziom ten został przekroczony (mediana równa 72%). Wyniki badania wskazują również na istotną zależność pomiędzy kontynuacją działania a formą własności badanych klubów. Z analizy wynika, że spośród wszystkich wydanych opinii biegłych rewidentów w latach 2017–2019 (48), audytorzy wydali 17 opinii z uwagą i 16 bez uwag klubom prywatnym, natomiast 16 z uwagą i 1 bez uwag klubom publicznym. Oznacza to, że kluby niezależnie od formy własności, której głównymi akcjonariuszami są osoby prywatne i jednostki samorządowe, narażone są w jednakowy sposób na ryzyko niewypłacalności.

## Podsumowanie

Na podstawie przeprowadzonych badań można stwierdzić, że kluby piłki nożnej funkcjonowały w warunkach niewypłacalności, a dla niektórych był to charakter trwały. Potwierdzają to negatywne wyniki wskaźników ryzyka niewypłacalności w każdym roku badań – w wymiarze finansowym, prawnym i rachunkowym. W znaczeniu finansowym zła kondycja ekonomiczna znajduje odbicie we wskaźnikach finansowych, w prawnym zobowiązania były wyższe od majątku, natomiast w rachunkowym, z jednej strony audytor zgłosił uwagę związaną z zagrożeniem kontynuacji działalności, z drugiej zaś naruszony został jeden ze wskaźników, czego powodem było pogorszenie się wartości ujemnych kapitałów własnych względem analogicznego okresu z roku poprzedniego.

Z analizy wyników finansowych wynika, że działalność większości klubów była nierentowna. Poza wynikami sportowymi celem prowadzonej działalności nie było generowanie zysków, ale przetrwanie oraz inne pozafinansowe cele właścicieli. W takim wypadku należy zadać pytanie: czy przyjęta strategia i sposób zarządzania zawodowym klubem działającym w formie spółki akcyjnej były odpowiednie, jeżeli klub funkcjonował w warunkach zagrożenia niewypłacalnością? Do utrzymania płynności finansowej i kontynuacji działalności niezbędna była sprzedaż zawodników oraz pomoc finansowa ze strony właścicieli prywatnych i samorządowych. Finansowanie klubów funkcjonujących w warunkach niewypłacalności, o wątpliwej klasie sportowej, zatrudniających niechcianych zawodników w ligach zachodnich, grających przy słabej frekwencji rodzi kolejne pytanie: czy inwestowanie w profesjonalne kluby piłki nożnej w Polsce ma sens? Kluby zachodniej Europy osiągają znacznie lepsze wyniki sportowe i finansowe, ponieważ ich drużyny występują regularnie w rozgrywkach europejskich w Lidze Mistrzów czy w Lidze Europy.

Badanie potwierdziło wnioski z przeglądu dotychczasowej literatury, że wartość przychodów ze sprzedaży netto oraz lepsze wyniki sportowe są pozytywnie skorelowane z ryzykiem niewypłacalności. Wysoki udział środków finansowych z działalności operacyjnej (przychodów ze sprzedaży) w porównaniu do działal-

ności inwestycyjnej i finansowej świadczy o wysokim stopniu profesjonalizacji klubu sportowego. Sytuacja ta oznacza, że do finansowania kluby wykorzystują przede wszystkim środki z podstawowej działalności, wpływy komercyjne, przychody z praw telewizyjnych oraz dnia meczowego. Obserwowane zależności są typowe dla zawodowych klubów piłki nożnej na świecie i nie budzą wątpliwości, ponieważ zwiększenie powyższych wielkości czynników wpływa na dobrą kondycję finansową i rentowność. Zastrzeżenia wobec klubów są związane z wynikami z działalności finansowej. Wysokie ujemne wartości współczynnika korelacji pomiędzy wskaźnikami ryzyka a formami dokapitalizowań w postaci instrumentów finansowych i emisji akcji oznaczają, że zwiększeniu zewnętrznych form finansowania towarzyszy wzrost ryzyka niewypłacalności. Środki z działalności finansowej są wykorzystywane przez kluby nie do rozwoju i wzrostu wartości spółki, ale do utrzymania płynności finansowej w celu przetrwania na rynku. Powyższa obserwacja została dodatkowo potwierdzona ujemną korelacją pomiędzy przychodami ze sprzedaży netto a zmienną opisującą wpływy z emisji nowych akcji. Zmniejszenie ryzyka następuje przez zwiększanie wartości przychodów ze sprzedaży netto, a nie przez podwyższenie kapitału akcyjnego.

Zmniejszenie ryzyka niewypłacalności jest również wynikiem zdywersyfikowanej struktury przychodów ze sprzedaży netto badanych klubów. Potwierdza to obserwowana istotna negatywna zależność pomiędzy wskaźnikami ryzyka a koncentracją przychodów netto. Kluby o niższej koncentracji przychodów (komercyjnych, z praw telewizyjnych i z dnia meczowego) charakteryzują się niższym ryzykiem niewypłacalności w porównaniu do klubów, które są uzależnione od jednego źródła finansowania.

Badania potwierdziły także wyniki innych autorów, że wysoki udział relacji wynagrodzeń do przychodów netto ma istotny wpływ na zwiększenie ryzyka niewypłacalności. Wynagrodzenia zawodników to największa składowa część kosztów zawodowych klubów. W związku z tym bardzo ważne jest odpowiedzialne zarządzanie kontraktowaniem graczy, by utrzymać koszty wynagrodzeń na poziomie niezagrażającym wypłacalności klubów sportowych.

Na podstawie przeglądu literatury i badań własnych autora stwierdzono, że niewypłacalność klubów Europy Zachodnich jest cechą, która występuje w kryzysowych okresach ich funkcjonowania, często w sytuacji braku zakładanych wyników sportowych. W przypadku polskich zawodowych klubów piłki nożnej niewypłacalność stanowi zagrożenie, nie tylko dla kontynuacji działalności, ale także dla prawidłowej organizacji rozgrywek ligowych. W przypadku niespełnienia kryteriów finansowych organy licencyjne związku sportowego mogą zawiesić licencję klubowi w trakcie trwania sezonu, co może doprowadzić do zakłócenia rozgrywek sportowych.

Wyniki przeprowadzonej analizy mogą być wykorzystane przez związki sportowe oraz organizacje zarządzające ligami sportowymi do weryfikacji klubów sportowych ze względu na ryzyko niewypłacalności, przez wykorzystanie obok wskaźników finansowych innych pozafinansowych atrybutów ryzyka finansowego. Wczesne zidentyfikowanie zagrożenia niewypłacalnością wpływa na trafność podjętych de-

cyzji przez kierownictwo oraz sprawia, że przedsiębiorstwa prowadzące zawodowe kluby sportowe są elastyczne na zachodzące zmiany. Możliwość prognozowania zagrożenia finansowego pozwala także na podjęcie działań naprawczych.

Należy zaznaczyć, że na poziom ryzyka finansowego w 2020 roku i w następnych latach będą miały wpływ skutki kryzysu gospodarczego związanego z pandemią wirusa COVID-19. W związku z tym należy spodziewać się znacznie mniejszych środków ze strony budżetów samorządowych, spółek Skarbu Państwa oraz osób prywatnych będących właścicielami klubów bądź pełniących rolę głównych sponsorów.

## Bibliografia

- Alaminos D., Fernandez M.A. (2019), *Why do football clubs fail financially? A financial distress prediction model for European professional football industry*, Plos One, December 26, <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0225989>
- Barajas A., Rodriguez P. (2010), *Spanish football clubs finances: Crisis and player salaries*, „International Journal of Sport Finance” 5, s. 52–66.
- Baroncelli A., Lago U. (2006), *Italian football*, „Journal of Sports Economics” 7(1), s. 13–28.
- Bednarski L. (1994), *Analiza finansowa w przedsiębiorstwie*, PWE, Warszawa.
- Beech J., Horsman S., Magraw J. (2010), *Insolvency events among English football clubs*, „International Journal of Sports Marketing and Sponsorship” 11(3), s. 53–66.
- Chadwick S. (2009), *From outside lane to inside track: sport management research in the twenty-first century*. „Management Decision” 47(1), s. 191–203.
- Czekaj J., Dresler Z. (1997), *Podstawy zarządzania finansami*, PWN, Warszawa.
- Dietl H. M., Weingärtner C. (2011), *The effect of professional football clubs’ legal structure on sponsoring revenue*, „Journal of Sponsorship” 4(4), s. 377–390.
- Dimitropoulos P. (2014), *Capital structure and corporate governance of soccer clubs: European evidence*, „Management Research Review” 37(7), s. 658–678, [doi.org/10.1108/MRR-09-2012-0207](https://doi.org/10.1108/MRR-09-2012-0207)
- Ekstraklasa piłkarskiego biznesu – raporty opracowane przez Ernst & Young za lata 2017–2019*, <https://ekstraklasa.org/>
- Farquhar S., Machold S., Ahmed P.K. (2005). *Governance and football: An examination of the relevance of corporate governance regulations for the sports sector*, „Int. J. Business Governance and Ethics” 1(4), s. 329–349.
- Finansowe wspieranie kultury fizycznej i sportu przez wybrane jednostki samorządu terytorialnego – raport z kontroli przeprowadzony przez Najwyższą Izbę Kontroli (NIK) – 134/2012/P/11/143/LLU* <https://www.nik.gov.pl/plik/id,4285,vp,6195.pdf>
- Franc-Dąbrowska J., Porada-Rochoń M. (2014), *Problematyka niewypłacalności małych i średnich przedsiębiorstw w warunkach turbulentnego otoczenia*, „Zeszyty naukowe” 15, PTE, Kraków.
- Gos W. (2001), *Przepływy pieniężne w systemie rachunkowości*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin.
- Gos W., Hońko S. (2013), *Próba kwantyfikacji założenia kontynuacji działalności*, „Zeszyty Naukowe Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 129, s. 131–144.
- Hołda A. (2012), *Wartość godziwa a proces i przesłanki upadłości przedsiębiorstw*, „Studia Ekonomiczne”, Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach, nr 126.

- Jennett, N., Sloane, P. J. (1985), *The future of league football: a critique of the report of the Chester Committee of enquiry*, „Leisure Studies” 4, s. 39–56.
- Krajowy standard rewizji finansowej (KSRF) nr 1, [https://www.pibr.org.pl/assets/file/1142, KSRF-1-2-3.pdf](https://www.pibr.org.pl/assets/file/1142,KSRF-1-2-3.pdf)
- Krajowy Standard Rewizji Finansowej 570, Kontynuacja działalności (MSRF nr 570). <https://www.pibr.org.pl/assets/file/494,KRBR-uchwala-2783-52-2015-KSRF-570.pdf>
- Lago U., Simmons R., Szymanski S. (2006), *The financial crisis in European football: an introduction*, „Journal of Sports Economics” 7, s. 3–12.
- Mączyńska E., Zawadzki M. (2006), *Dyskryminacyjne modele predykcji bankructwa przedsiębiorstw*, „Ekonomista” 2, s. 205–235.
- Nicolliello M., Zampatti D. (2016), *Football clubs’ profitability after the Financial Fair Play regulation: evidence from Italy*, *Sport, Business and Management*” 6(4), s. 460–475.
- Pawlak Z., Smoleń A. (2011), *Finanse zawodowych klubów piłkarskich w świetle rocznych sprawozdań finansowych*, „Zeszyty Naukowe. Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu” 168, s. 291–303.
- Perechuda I. (2019), *Salaries to Revenue Ratio Efficiency in Football Clubs in Europe*, (w:) M. Bilgin, H. Danis, E. Demir, U. Can (red.), „Eurasian Economic Perspectives. Eurasian Studies in Business and Economics” 10(2) Springer, Cham.
- Piłkarska liga finansowa, raporty za lata 2017–2019*, <https://www2.deloitte.com/pl/pl>
- Podręcznik licencyjny dla klubów Ekstraklasy sezon 2019/2020*, [https://www.pzpn.pl/public/system/files/site\\_content/635/2864-Podr%C4%99cznik%20Licencyjny%20dla%20klub%C3%B3w%20Ekstraklasy%20na%20sezon%202019%202020%20i%20nast%C4%99pne.pdf](https://www.pzpn.pl/public/system/files/site_content/635/2864-Podr%C4%99cznik%20Licencyjny%20dla%20klub%C3%B3w%20Ekstraklasy%20na%20sezon%202019%202020%20i%20nast%C4%99pne.pdf)
- Prusak B., Korol T. (2005), *Upadłość przedsiębiorstw a wykorzystanie sztucznej inteligencji*, CeDeWu, Warszawa.
- Rico M., Puig F. (2015), *Why do Spanish football club’s success in their insolvency proceedings?* „Universia Business Review” 48(4), s. 52–85.
- Rogowski W. (2015), *Rozważania nad pojęciem upadłość przedsiębiorstwa, czyli upadłość niejedno ma imię*, „Studia i Prace Kolegium Zarządzania i Finansów” 142, Szkoła Główna Handlowa, s. 87–116.
- Scelles, N., Szymanski, S., Dermitt-Richard, N. (2018), *Insolvency in French soccer: The case of payment failure*, „Journal of Sports Economics” 19(5), s. 603–624.
- Sloane P.J. (1971), *The economics of professional football: The football club as a utility maximiser*, „Scottish Journal of Political Economy” 18(2), s. 121–146.
- Smith A.C.T., Stewart B. (2010), *The special features of sport: A critical revisit*, „Sport Management Review” 13(1), s. 1–13. doi: 10.1016/j.smr.2009.07.002
- Sznajder A. (2012), *Marketing sportu*, PWE, Warszawa.
- Sznajder A. (2010), *Równowaga sił konkurentów na rynku sportu profesjonalnego*, „Gospodarka Narodowa” 10, s. 79-95. doi.org/10.33119/GN/101169
- Szymanski S., Daniel Weimar D. (2019), *Insolvencies in Professional Football: A German Sonderweg?* „International Journal of Sport Finance” 14, s. 54–68.
- Szymanski, S. (2012), *Insolvency in English professional football: Irrational exuberance or negative shocks?*, International Association of Sports Economists & North American Association of Sports Economists, working paper nr 12–02.
- Szymanski, S. (2015), *Money and Soccer*, New York: Nation Books.
- Szymanski S., Smith R. (1997), *The English football industry: profit, performance and industrial Structure*, „International Review of Applied Economics” 11, s. 135–153.

- UEFA Statement on Financial Fair Play, <http://www.uefa.com/uefa/footballfirst/protectingthegame/financialfairplay/news/newsid=1590370.html> (10.05.2020).
- UEFA (2012), Club licensing benchmarking report, financial year 2011 (available at [http://www.uefa.org/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/01/91/61/84/1916184\\_](http://www.uefa.org/MultimediaFiles/Download/Tech/uefaorg/General/01/91/61/84/1916184_)
- UEFA (2019), <https://www.uefa.com/insideuefa/protecting-the-game/news/025f-0fe85ed2acf8-db382645ca21-1000--benchmarking-report-highlights-profits-and-polarisation/>
- Ustawa o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r. (Dz.U. 1994, nr 121, poz. 591).
- Ustawa z dnia 15 maja 2015 r. – Prawo restrukturyzacyjne (Dz.U. 2015, poz. 978).
- Ustawa z dnia 25 czerwca 2010 r. o sporcie (Dz.U. z 2016 r., poz. 1171 ze zm.).
- Ustawa z dnia 28 lutego 2003 r. – Prawo upadłościowe (Dz. U. z 2017 r. poz. 2344, ze zm.).
- Wędzki D. (2003), *Strategie płynności finansowej przedsiębiorstwa*, Oficyna Ekonomiczna – Oddział Polskich Wydawnictw Profesjonalnych Sp. z o.o., Kraków.
- Wiedenegger A., Kern A., Ruppachter M. (2012), *The Choice of Legal Form and its Effects on Good Governance: A Case Study of an Austrian Professional Soccer Club*. „Ekonomika a Management” 6(3), p1-21. 21p.
- Wyszyński A. (2013), *Ekonomiczne aspekty wejścia klubów piłkarskich na giełdę*, „Gospodarka Narodowa” 5/6.
- Wyszyński A. (2017a), *Efektywność klubów piłkarskich w Polsce*, „Ekonomista” 3, s. 294–322.
- Wyszyński A. (2017b), *Sytuacja finansowa klubów Ekstraklasy w ujęciu metody DEA*, „Gospodarka Narodowa” 2, s. 69–99.
- Wyszyński A., Sołoma A. (2014), *Kondycja i wyniki finansowe organizacji sportowych na przykładzie klubów piłkarskich Ekstraklasy*, (w:) W. Olkowska (red.), *Ekonomika i finanse w procesie rozwoju gospodarki rynkowej. Aspekty globalne i lokalne*, Olsztyn.

## NIEWYPŁACALNOŚĆ ZAWODOWYCH KLUBÓW PIŁKI NOŻNEJ

### Streszczenie

Celem badania było określenie ryzyka niewypłacalności i ocena współzależności pomiędzy wskaźnikami ryzyka a ich determinantami (czynnikami) klubów ekstraklasy piłki nożnej w Polsce w latach 2017–2019. Badania podzielono na dwa etapy. W pierwszym określono ryzyko niewypłacalności w znaczeniu finansowym, prawnym i rachunkowym. W drugim na podstawie przeglądu literatury i dostępnych danych zidentyfikowano determinanty ryzyka niewypłacalności zawodowych klubów piłki nożnej oraz przeprowadzono ocenę korelacji pomiędzy wskaźnikami a czynnikami ryzyka. Z przeprowadzonej analizy wynika, że kluby piłki nożnej ekstraklasy funkcjonowały w warunkach niewypłacalności, a w niektórych stan niewypłacalności miał charakter trwały. Badanie potwierdziło wnioski z przeglądu dotychczasowej literatury, iż przychody ze sprzedaży netto oraz wyniki sportowe są pozytywnie skorelowane z ryzykiem niewypłacalności. Obserwowane zależności są typowe dla większości zawodowych klubów piłki nożnej na świecie i nie budzą wątpliwości. Zastrzeżenia budzi jednak gospodarka finansowa klubów. Środki finansowe uzyskiwane z działalności finansowej są wykorzystywane przez kluby nie do rozwoju i wzrostu wartości spółki, lecz do utrzymania płynności finansowej w celu przetrwania.

**Słowa kluczowe:** niewypłacalność, ryzyko upadłości/bankructwa, kluby piłki nożnej

**JEL:** G20, Z20, Z23



## INSOLVENCY OF PROFESSIONAL FOOTBALL CLUBS

### Summary

The aim of the article was to estimate the risk of insolvency and the interdependence between risk indicators and their determinants (factors) in the clubs of the major football league in Poland in the years 2017–2019. The research included two stages. In the first stage, insolvency risk was calculated in the financial, legal and accounting sense of the term. In the second stage, basing on the review of literature and available data, determinants of insolvency risk for professional football clubs were identified and correlation was calculated between the risk indicators and risk factors. The results show that the football clubs of the premier league were functioning in the conditions of insolvency, and in several clubs the state of insolvency was permanent. The research confirms the conclusions drawn from the literature review that net sales revenues and sport results are positively correlated with the insolvency risk. These relationships are typical for most professional football clubs in the world and are easy to explain. Reservations may be raised against the financial management of the clubs. Financial means obtained by the clubs from their financial activity are used not for the development of the company and raising its market value, but for maintaining financial liquidity in order to survive.

**Keywords:** insolvency, insolvency/bankruptcy risk, football clubs

**JEL:** G20, Z20, Z23

## НЕПЛАТЕЖЕСПОСОБНОСТЬ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ ФУТБОЛЬНЫХ КЛУБОВ

### Резюме

Задачей исследования было определение риска несостоятельности и оценка созависимости между показателями риска и их факторами в футбольных клубах премьер-лиги в Польше в 2017–2019 годах. Исследование проходило в два этапа. На первом был определен риск несостоятельности в финансовом, правовом и бухгалтерском аспектах. На втором этапе на основании имеющейся литературы и доступных данных были идентифицированы детерминанты риска несостоятельности профессиональных футбольных клубов и проведена оценка корреляции между показателями и факторами риска. Проведенный анализ показал, что все футбольные клубы высшей лиги функционировали в условиях неплатежеспособности, а в некоторых из них уровень несостоятельности имел постоянный характер. Исследование подтвердило выводы, присутствующие в литературе на эту тему о том, что выручка нетто от продаж и спортивные достижения имеют положительную корреляцию с риском несостоятельности. Наблюдаемые связи являются типичными для большинства профессиональных футбольных клубов в мире и не вызывают сомнений. Критике подвергается, однако, финансовая политика клубов. Финансовые средства, получаемые клубами, используются не на развитие и рост стоимости фирмы, а на поддержание финансовой ликвидности в целях сохранения клуба.

**Ключевые слова:** несостоятельность, риск банкротства, футбольные клубы

**JEL:** G20, Z20, Z23