

FUNDAMENTALNE CZYNNIKI JAKO ŹRÓDŁO DECYZJI INWESTYCYJNEJ NA PRZYKŁADZIE BANKÓW SANTANDER, PEKAO, MBANK

Wstęp

Notowania giełdowe spółek oraz związane z nimi mechanizmy rynkowe stanowią fundament współczesnych rynków kapitałowych, umożliwiając tym samym alokację kapitału na wcześniej nieznanej skali. Skala ta zwiększa się wraz z upływem lat i kolejnymi fazami hossy giełdowej.

Giełdy stanowią specyficzną formę rynku. Najogólniej rynek można zdefiniować jako „ogół stosunków wymiennych (...) między sprzedającymi, oferującymi produkty po określonej cenie i reprezentującymi podaż, a kupującymi, zgłaszającymi zapotrzebowanie na te produkty znajdujące pokrycie w funduszach nabywczych i reprezentującymi popyt”¹. Giełdy specjalizują się w oferowanych produktach. Kategoryzując je zatem ze względu na przedmiot obrotu wyróżnić można następujące instytucje:

1. Giełda kapitałowa (np. NASDAQ), która skupia się na obrocie papierami wartościowymi. Głównym obiektem obrotu są przede wszystkim akcje konkretnych przedsiębiorstw, ale również obligacje lub instrumenty pochodne,
2. Giełda towarowa (np. Chicago Mercantile Exchange) pozwala na handel surowcami oraz produktami takimi jak ropa naftowa, złoto, metale i inne,
3. Giełda walutowa (FOREX), jest rynkiem wymiany walut, na którym głównym manipulatorem rynku są duże instytucje międzynarodowe, które dokonują między sobą transakcji walutowych. Występują tam również podmioty spekulacyjne, jednakże ich wpływ na kształtowanie się cen jest znikomy,
4. Giełda energii (np. European Energy Exchange) to wyspecjalizowany rynek obrotu energią oraz jej źródłami,

1 J. Chotkowski, *Rynek jako podstawowa instytucja gospodarki – pojęcie, struktury, efektywność*, „Gospodarka Narodowa”, 2013, nr 101, s. 45 – 60.

5. Giełda kryptowalut (np. Binance) jest nastawiona na obrót aktywami cyfrowymi i jest to stosunkowo nowy typ giełdy, który cały czas dynamicznie się rozwija oraz na ten moment skupia głównie spekulantów.

Przedmiotem niniejszego artykułu jest zastosowanie elementów analizy fundamentalnej jako metody inwestycyjnej. Opiera się ona na kompleksowym przebadaniu fundamentów rozwoju spółki oraz jej otoczenia. Tym samym, głównym źródłem decyzji inwestycyjnych lub spekulacyjnych są informacje zawarte chociażby w sprawozdaniach finansowych. Chociaż spółki i giełdy istnieją od dawna, pojęcie analizy fundamentalnej jest w świecie finansów stosunkowo nowe. Początki tej metody inwestycyjnej datuje się na lata 30. XX wieku². Dla porównania, genezę analizy technicznej lokuje się już w XVII wieku³. Wykorzystanie sprawozdań spółki do analizy akcji jako pierwsi zaproponowali David Dodd oraz Benjamin Graham⁴. Analiza fundamentalna składa się na analizę makroekonomiczną, sektorową, sytuacyjną spółki, finansową spółki oraz konkretną wycenę akcji danego przedsiębiorstwa. W ramach analizy finansowej wyróżnia się analizę wskaźnikową, która stanowi podstawę rozważań inwestycyjnych przedstawionych w niniejszym artykule. Badanie to opiera się na obliczaniu istotnych relacji pomiędzy wielkościami finansowymi spółek, czego rezultatem jest zestaw wskaźników charakteryzujących różne obszary działalności przedsiębiorstwa⁵.

Celem artykułu jest ocena skuteczności elementów analizy fundamentalnej w sektorze bankowym na podstawie wybranego, minimalnego zestawu indykatorów. Na potrzeby niniejszego artykułu, do badań wybrane zostały wskaźniki finansowe, które zaliczane są do grupy wskaźników inwestycyjnych oraz rentowności. Powodem doboru takiej grupy wskaźników jest ich istotność dla inwestorów⁶. Analiza została uzupełniona o marginalne odniesienie do sytuacji makroekonomicznej, jedynie w zakresie niezbędnym do interpretacji wybranych zjawisk obserwowanych w działalności banków w poszczególnych okresach. Świadomie pominięto pozostałe etapy pełnej analizy fundamentalnej oraz analizy sytuacyjnej przedsiębiorstw, ze względu na ich znaczny stopień

2 T. Jajuga, K. Jajuga, *Inwestycje: Instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2015, s. 147.

3 J. P. de la Vega, *Confusión de Confusiones*, Martino Publishing, Connecticut, 1688, s. 1-68.

4 B. Graham, D. L. F. Dodd, *Security Analysis*, McGraw-Hill Education, 1996, s. 1-725.

5 A. Rutkowski, *Zarządzanie finansami*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2016, s. 83.

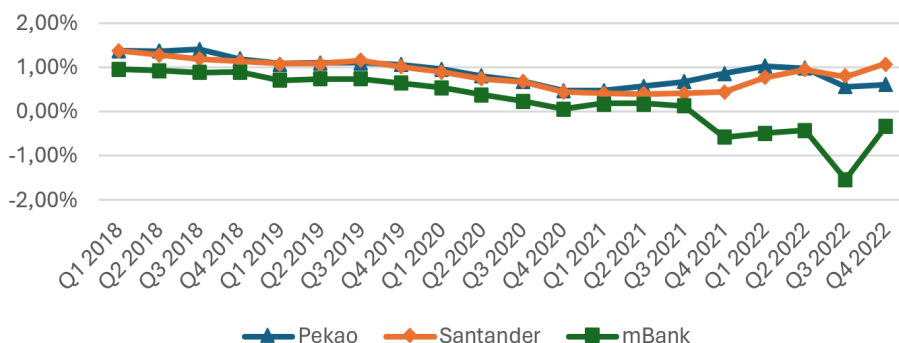
6 K. Berman, J. Knight, *Inteligencja finansowa: Co kryją liczby. Przewodnik menedżera*, Helion, Gliwice 2013, s. 253.

złożoności oraz przyjętą koncepcję ograniczenia zakresu badania do minimalnego zestawu wskaźników finansowych, pozwalających na formułowanie świadomych i racjonalnych decyzji inwestycyjnych. Celem takiego podejścia jest uproszczenie procesu podejmowania decyzji inwestycyjnej poprzez skoncentrowanie się na kluczowych indykatorach. W rezultacie, wszystkie pozostałe etapy analizy zostały zastosowane w sposób marginalny lub całkowicie pominięte. Przedmiotem badań są trzy banki notowane na GPW działające w Polsce. Wybór banków Santander, Pekao oraz mBank został dokonany na podstawie kraju pochodzenia większościowego akcjonariatu każdej z badanych spółek. Dobór próby badawczej oparto na założeniu, że zróżnicowanie geograficzne pochodzenia kapitału właścicielskiego może wpływać na przyjęte strategie zarządzania, co może przekładać się na zróżnicowane efekty funkcjonowania analizowanych banków. Tym samym w badaniu analizowane są banki utożsamiane kolejno z właścicielem hiszpańskim, polskim oraz niemieckim. Aby umożliwić natychmiastową ocenę wyników, badanie przeprowadzono w formie analizy wstecznej. Analizowany okres obejmuje sprawozdania finansowe za okres od I kwartału 2018 do IV kwartału 2022. Następnie, w ramach uproszczonej decyzji inwestycyjnej, przyjęto zakup akcji w dniu następującym po publikacji wyników za 2022 rok. Ocena decyzji polegała na przedstawieniu możliwych wyników osiąganych w okresie do 10.03.2025.

1. Analiza wskaźników oraz ich interpretacja

Wskaźnik zwrotu z aktywów, opisywany również skrótem ROA (*Return On Assets*), pokazuje zdolność do generowania zysku w stosunku do posiadanych aktywów. Kolokwialnie mówiąc, wskaźnik pokazuje jak efektywnie posiadane aktywa generują zysk. Przedstawiany on jest jako zysk netto przedsiębiorstwa w stosunku do pozycji „aktywa ogółem”.

Na rysunku 1 zauważalny jest trend spadkowy od pierwszego kwartału 2018 roku aż do początku roku 2021. Następnie widoczne jest odbicie w przypadku spółek Santander oraz Pekao, natomiast w przypadku spółki mBank znaczny spadek oraz następnie mocne odbicie. Wyraźnie widać, że spółka mBank już od 2018 roku znacznie odstawała od pozostałych dwóch spółek, mimo zachowania podobnego tempa spadku. Również okres, w którym wspólny trend dla spółek się rozbiega jest interesujący. Warto zauważyć, że jedynie mBank w okresie, gdy pozostałe spółki notowały wzrost wskaźnika, osiągał wartości ujemne. Rozkładając zatem wskaźnik na części pierwsze, oznacza to, że mBank jako jedyny posiadał okresy, gdzie nie udało się wypracować on faktycznie o 1,2 punktu procentowego, ale dalej jest on ujemny (- 0,33%),

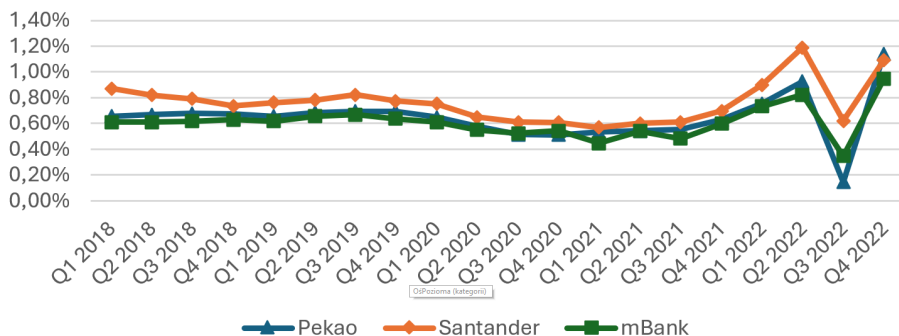


Rysunek 1. Kwartalna zmiana wskaźnika ROA analizowanych banków

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych biznesradar.pl (dostęp: 08.03.2025).

ani złotówki zysku. Również wzrost wskaźnika między trzecim, a czwartym kwartałem 2022 roku nie należy traktować z dużym optymizmem. Wzrost co oznacza, że mBank wykazuje stratę na koniec analizowanego okresu. Na podstawie tego wskaźnika można stwierdzić, że mBank negatywnie wyróżnia się na tle konkurencji i na tym etapie analizy nie jest atrakcyjnym wyborem inwestycyjnym. Mimo poprawy swojej sytuacji w ostatnim analizowanym okresie, dalej jest to wynik bardzo słaby na tle pozostałych banków i nie pozwala na rekomendację tej spółki w celach inwestycyjnych. Zarówno Santander jak i Pekao wykazują zadowalające wartości wskaźnika, jednak Santander jest zauważalnie atrakcyjniejszy, ze względu na lepiej zarządzane aktywa, które w analizowanym okresie przynosiły stabilny i przewidywalny zwrot. Najnowsze odczyty tego wskaźnika dla banku Santander wskazują na efektywność zwrotu z aktywów wyższą o 0,48% punktu procentowego względem banku Pekao.

Wskaźnik rentowności banku, określany jako *Net Interest Margin* (NIM) jest jedną z najważniejszych miar rentowności działalności bankowej. Odzwierciedla on zdolność przedsiębiorstwa do efektywnego zarządzania między oprocentowaniem posiadanych zobowiązań i aktywów. Wysoka wartość wskaźnika jest korzystna i oznacza, że bank uzyskuje wyższy przychód odsetkowy w relacji do ponoszonych kosztów finansowania. Wskaźnik jest jednakże wrażliwy na wahania stóp procentowych, dlatego powinien on być rozpatrywany w zestawieniu z wartościami innych wskaźników. Obliczany jest jako stosunek wyniku odsetkowego do aktywów. W badanym okresie, od początku 2018 roku do końca 2022 roku, referencyjna stopa procentowa kształtowała się na poziomie od 1,5% do 6,75%, co powinno korzystnie wpłynąć na wskaźnik NIM banków.



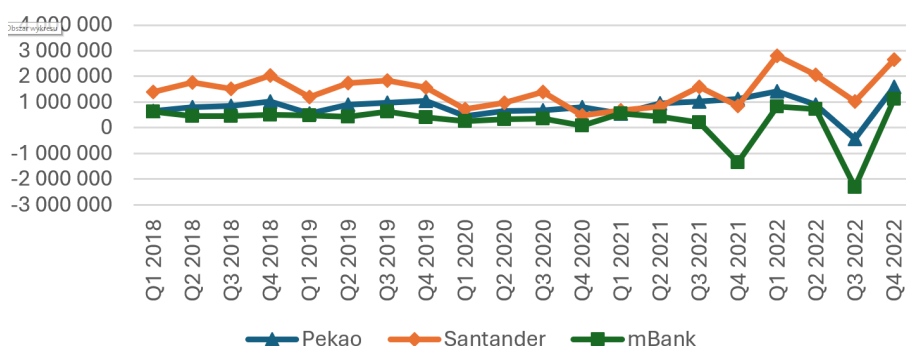
Rysunek 2. Kwartalna zmiana wskaźnika NIM analizowanych banków

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych biznesradar.pl (dostęp: 08.03.2025).

Na rysunku 2 można zaobserwować, że w latach 2018 – 2021 wskaźnik prezentuje stabilne wartości dla każdego banku. Prawie niezmiennie w tym okresie najwyższą wartość wskaźnika wykazuje Santander. Dynamiczny wzrost wskaźnika wiąże się z podwyżkami stóp procentowych na rodzimym rynku. Wyjątkowo słabsze wyniki w trzecim kwartale 2022 roku dotyczą wszystkich analizowanych banków i na tej podstawie można wysunąć wniosek, że jest to efekt rządowego programu wakacji kredytowych, który przypadał na ten okres. Pomijając tę anormalną na tle innych wyników sytuację, widać że wszystkie banki prezentują dobre odczyty wskaźnika, z czego aktualnie najlepiej radzi sobie Pekao, pomimo faktu że to Santander prezentował najwyższe wartości w każdym innym okresie. W aktualnie panującym środowisku wysokich stóp procentowych, banki prezentują lepsze wartości wskaźnika, co zdecydowanie jest korzystne dla ich działalności i potencjalnego wzrostu wartości spółek dla inwestorów. Należy jednak ostrożnie podchodzić do widocznych wartości. Jak można zauważyć, odczyty są bardzo wrażliwe na decyzje niezależne od przedsiębiorstw, a tym samym bez znajomości makroekonomicznego otoczenia branży, interpretacja wyników może być błędna i prowadzić do błędnej analizy. Istotnym sygnałem wskazującym na czynniki zewnętrzne jest zachowanie się wskaźnika danego banku w porównaniu z wynikami całej branży. Jeżeli jest on skorelowany z odczytami wskaźnika innych banków, to warto poszerzyć przeprowadzaną analizę fundamentalną i poszukać wyjaśnienia wyników poza samymi sprawozdaniami finansowymi. Reasumując analizę tego wskaźnika, stwierdzić można, że wszystkie banki prezentują zadowalające wartości i każda spółka jest potencjalnie interesującym wyborem inwestycyjnym. Wyjątkowy trzeci kwartał 2022 roku można zignorować, ponieważ była to decyzja niezależna od zarządów spółek i nie można tychże zarządów rozliczać

z decyzji rządowych. Co więcej, taka sytuacja może być dobrym momentem do zakupu akcji, ponieważ inwestorzy niezaznajomieni z kontekstem branżowym mogliby, w reakcji na nagły spadek niektórych wskaźników finansowych, zdecydować się na sprzedaż udziałów.

Zysk przed odsetkami, opodatkowaniem i amortyzacją, szerzej znany jest jako EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*), informuje o zyskach gotówkowych, niepominiejszonych o koszty niepieniężne, takie jak amortyzacja. Wskaźnik ten patrząc historycznie, jest podatny na kreatywną księgowość⁷, dlatego nie należy brać go za główny wyznacznik w trakcie analizy, a zestawiać go z innymi wskaźnikami.



Rysunek 3. Kwartalna zmiana wartości EBITDA wyrażona w tys. PLN

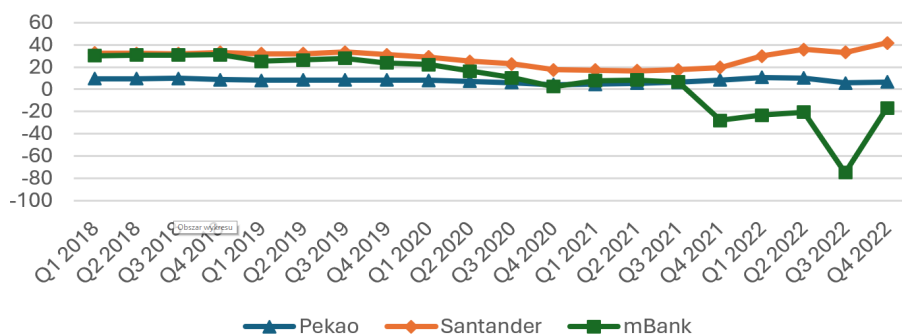
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych biznesradar.pl (dostęp: 08.03.2025).

Rysunek 3 nie dostarcza wielu nowych informacji, a raczej potwierdza ustalenia przedstawione w trakcie dotychczasowej analizy. Santander charakteryzuje się średnio najwyższym wynikiem, co dla inwestora powinno być istotnym sygnałem. Bank Pekao zachowuje się podobnie do banku Santander, jednakże odczyty wskaźnika są zauważalnie niższe. Istotnym jest również fakt, że trzeci kwartał 2022 roku był „pod kreską”. Najgorzej wygląda sytuacja w mBanku, który wielokrotnie notował ujemne wartości wskaźnika EBITDA. Wartości te niejednokrotnie były znacznie ujemne, w przeciwieństwie do Pekao. Były to wartości na tyle negatywne, że najniższy wynik mBanku można porównywać z najlepszym wynikiem banku Santander (mBank: – 2 320 900 tys. PLN, Santander: 2 811 552 tys. PLN). Niemniej jednak, najnowsze analizowane dane pokazują wzrost wskaźnika po trudniejszym, poprzednim kwartale. Aktualnie każdy bank odnotowuje dodatni poziom EBITDA. Pekao oraz mBank odnotowują względnie podobne wartości (mBank: 1 118 042 tys. PLN, Pekao:

⁷ *Ibidem*, s. 239-281.

1 588 055 tys. PLN), natomiast niekwestionowanym liderem tego zestawienia jest Santander (2 649 964 tys. PLN). Niekwestionownie najlepszym wyborem inwestycyjnym na podstawie analizy tego wskaźnika jest Santander, natomiast bank Pekao również nie powinien być wykluczany. Pomimo podobnych odczytów do mBanku w czwartym kwartale 2022 roku, to Pekao notuje wartości względnie stabilne i przewidywalne, w przeciwieństwie do spółki mBank.

Kolejnym wskaźnikiem jest zysk w przeliczeniu na jedną akcję (Earnings Per Share, w skrócie EPS). Wskaźnik często jest już w swojej ostatecznej formie prezentowany w sprawozdaniach finansowych, jednakże można go bardzo prosto obliczyć samemu. Wyrażany jest jako zysk netto w stosunku do średniej liczby akcji w obiegu w danym okresie. Wskaźnik wprost informuje jaka część wypracowanego zysku przez przedsiębiorstwo, przypada na posiadacza jednej akcji. Choć zysk ten nie jest tożsamy z wypłatą dywidendy, wskaźnik pokazuje, jaka część wypracowanego zysku przypada na jedną akcję, co może wpływać na wzrost kursu akcji.



Rysunek 4. Kwartalna zmiana zysku na akcje wyrażona w PLN

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych biznesradar.pl (dostęp: 08.03.2025).

Analizując rysunek 4, można ustalić, że najgorzej na tle branży prezentował się mBank, który od początku analizowanego okresu notuje średnio coraz gorsze odczyty tego wskaźnika, gdzie od około 3 kwartału 2021 roku spadek ten był gwałtowny. Od tego momentu spółka nie zanotowała już zysku. Pomimo że mBank notuje w najnowszym sprawozdaniu wynik zdecydowanie lepszy niż w poprzednim, to dalej jest to wartość ujemna, a tego zdecydowanie nie można rozpatrywać jako sukcesu. Zarówno Pekao, jak i Santander przez cały okres analizy notują wartości dodatnie, lecz to Santander od około czwartego kwartału 2021 roku wykazuje wzrost zysku w przeliczeniu na akcję. Tym samym zarówno Santander jak i Pekao wydają się atrakcyjnymi inwestycjami,

ponieważ zachowują się stabilnie, prezentują ciągłość zysku na akcję, a Santander skutecznie ją zwiększa.

2. Proponowana decyzja inwestycyjna na podstawie wykonanej analizy

Krokiem następnym po analizie poszczególnych wskaźników jest ich zbiorowa ocena oraz decyzja inwestycyjna. W tym celu zestawiono w Tabeli 1 oceny, aby umożliwić w sposób przejrzysty podsumowanie powyższej analizy. Do każdego wskaźnika przypisana jest ocena w trójstopniowej skali (ocena negatywna, neutralna, pozytywna).

Tabela 1. Ogólna ocena wskaźników w przedsiębiorstwach

	ROA	NIM	EBITDA	EPS
Santander	Pozytywna	Pozytywna	Pozytywna	Pozytywna
Pekao	Pozytywna	Pozytywna	Neutralna	Neutralna
mBank	Negatywna	Pozytywna	Neutralna	Negatywna

Źródło: Opracowanie własne na podstawie analizy czterech wskaźników.

Niekwestionowanie najlepsze wyniki spośród analizowanych spółek prezentuje bank Santander. Charakteryzuje się on wysokim stopniem stabilności oraz zazwyczaj najlepszymi wartościami wskaźników na tle konkurencji. Również Pekao na podstawie sprawozdań finansowych można uznać za dobrą inwestycję w badanym okresie. Bank ten także charakteryzuje się dobrymi wskaźnikami finansowymi, jednakże w porównaniu do Santander, jest on bardziej wrażliwy na bodźce zewnętrzne (np. „wakacje kredytowe”). W stabilnych warunkach makroekonomicznych, jest to bank zarządzany sprawnie, co przekłada się na dobre i powtarzalne wyniki finansowe. Najgorzej w analizowanym zestawieniu prezentuje się mBank. Przedsiębiorstwo to aktualnie zmaga się z problemami, które przekładają się na nieatrakcyjne wartości wskaźników. Na koniec analizowanego okresu bank dalej nie wykazuje zysków, natomiast jego sytuacja poprawia się. Słaba sytuacja jest związana bezpośrednio z działalnością tego banku, ponieważ stracił on w momencie gdy konkurencja oraz cały sektor osiągał rekordowe wartości chociażby zysku na akcję. Jednakże warto zauważyć, że sytuacja banku poprawia się i obiera pozytywny kierunek. Warto w tym miejscu zwrócić uwagę chociażby na wskaźnik NIM, który jest kluczowy dla działalności banku, ponieważ przedstawia on efektywność działalności odsetkowej. Przedsiębiorstwo mBank w tym przypadku nie odstaje znacznie od konkurencji.

Podsumowując przeprowadzoną analizę, banki Santander oraz Pekao uznać można za dobrą inwestycją, która powinna przynieść w przyszłości satysfakcjonującą stopę zwrotu dla inwestora poszukującego stabilności. Spółki te przez ostatnie lata wykazały względną stabilność oraz sprawne zarządzanie. Natomiast mBank, mimo słabych wartości wskaźników, pokazuje, że jego sytuacja poprawia się. Ciężko jednakże określić na tym etapie czy jest to stała zmiana kierunku, ponieważ brakuje wystarczającej ilości danych w analizowanym okresie. Stwierdzić można jedynie, że bank poprawił się względem poprzednich kwartałów. Sytuację mBanku należy monitorować i aktualizować wartości jego wskaźników o nowe dane finansowe. Jeżeli wskaźniki będą poprawiały się w następnych kwartałach, warto rozważyć dołączenie również tej spółki do swojego portfela inwestycyjnego. Jednakże na moment, w którym najnowszymi dostępnymi informacjami są te z końca czwartego kwartału 2022 roku, mBanku nie można polecić typowemu inwestorowi, a jego sytuacja bardziej pasowałaby do portfela spekulanta giełdowego. Możliwy jest również inny werdykt dla tej spółki przy analizie większej liczby wskaźników, jednakże dobrany w tym artykule zestaw wskaźników miał być minimalnym, tak aby możliwa była szybka analiza, która w przypadku dynamicznych wydarzeń jest kluczowa.

Podsumowanie

Santander swoje sprawozdanie finansowe za czwarty kwartał 2022 roku opublikował dnia 02.02.2023. Kupując akcje dnia następnego, inwestor w okresie do dnia 10.03.2025 mógł liczyć na maksymalny zwrot w wysokości 76,78% oraz dywidendę za rok 2023 w wysokości 67,88 zł za akcję. Cena zamykając się w dniu 31.10.2023 już nigdy więcej nie spadała poniżej potencjalnej ceny kupna. Oznacza to tyle, że wychodząc z tej inwestycji po tym dniu, inwestor mógł liczyć się już tylko z zyskiem. W przypadku zakupu akcji w najniższym punkcie notowań po analizowanym okresie, inwestycja w spółkę mogła dać nawet 107,18% zysku.

Pekao wyniki za czwarty kwartał 2022 roku opublikował dnia 02.03.2023. Kupując akcje dnia następnego, inwestor do dnia 10.03.2025 mógł liczyć na maksymalny zwrot z inwestycji w wysokości 144,10% oraz dwie dywidendy w wysokości 5,42 zł (za rok 2022) oraz 19,20 zł (za rok 2023) za akcję. Każde notowanie po dniu 12.04.2023 wiązało się już tylko z zyskiem na wykonanej inwestycji. W przypadku zakupu akcji w najniższym punkcie notowań po analizowanym okresie, spółka pozwalała na około 191% zysku.

Mimo braku rekomendacji co do zakupu akcji mBanku, warto przedstawić również potencjalne wyniki, które mógłby osiągnąć agresywny inwestor lub spekulant na zakupie tych akcji. mBank swoje wyniki przedstawił

dnia 09.02.2023, a inwestor kupujący akcje dnia następnego (w okresie do dnia 10.03.2025) mógł liczyć na maksymalny zwrot z inwestycji w wysokości 139,07%. Spółka w tym okresie nie wypłacała żadnych dywidend. W przypadku zakupu akcji w najniższym punkcie notowań po analizowanym okresie, spółka oferowała 199,30% zysku.

Wykonana analiza przyniosła zadowalające wyniki inwestycyjne, konkurencyjne wobec innych metod. Dowiedziono, że dobrany zestaw wskaźników (ROA, NIM, EBITDA, EPS), wzbogacony o marginalną analizę otoczenia, umożliwia inwestorom podejmowanie świadomych i zyskowych decyzji. Rekomendacja dla banków Santander i Pekao okazała się słuszna bowiem podmioty osiągnęły zwrot rzędu ok. 77% i 144% w okresie do dnia 10.03.2025, potwierdzając skuteczność przyjętego podejścia. Niemniej jednak mBank, z uwagi na przeważnie negatywne odczyty, został wskazany jako wymagający dalszego monitoringu wskaźników. Dlatego inwestorzy dążący do stabilnych zwrotów powinni preferować alokację kapitału w Santander i Pekao. Jednocześnie, ze względu na przyjętą minimalistyczną formułę analizy, jej zakres może okazać się niewystarczający w odniesieniu do podmiotów o bardziej złożonej strukturze finansowej, takich jak mBank.

Bibliografia

- Berman K., Knight J., *Inteligencja finansowa: Co kryją liczby. Przewodnik menedżera*, Helion, Gliwice 2013.
- Biznesradar.pl, <https://biznesradar.pl>.
- Chotkowski J., *Rynek jako podstawowa instytucja gospodarki: pojęcie, struktury, efektywność*, „Gospodarka Narodowa”, 2013, nr 101.
- de la Vega J. P., *Confusión de Confusiones*, Martino Publishing, London 2013.
- Graham B., Dodd D. L. F., *Security Analysis*, McGraw-Hill Education, 1996.
- Jajuga T., Jajuga K., *Inwestycje: Instrumenty finansowe, aktywa niefinansowe, ryzyko finansowe, inżynieria finansowa*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2015.
- Rutkowski A., *Zarządzanie finansami*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa 2016.

Streszczenie

Artykuł przedstawia skuteczność analizy fundamentalnej w swojej minimalnej formie w sektorze polskich banków. Wykorzystywane są wskaźniki finansowe, które są podstawą decyzji inwestycyjnej. Wybrane zostały podstawowe wskaźniki, które mają być minimalnym zestawem indyktorów, który pozwala na podejmowanie świadomych i skutecznych decyzji inwestycyjnych. Samo badanie przeprowadzone jest na zasadzie analizy wstecznej, tak aby od razu uzyskać wyniki decyzji inwestycyjnych. Obiektem analizy są trzy banki prowadzące działalność na rynku polskim, a okres analizy zawiera

w sobie sprawozdania finansowe od pierwszego kwartału 2018 roku do czwartego kwartału 2022 roku. Banki zostały dobrane tak, aby zapewnić różnorodność wyników. Tym samym wybór banków opierał się o różnorodność kraju pochodzenia na podstawie większościowego akcjonariatu. Efektem takiej metody doboru spółek jest zestaw banków Santander, Pekao oraz mBank. Wynik badań pozostawiają możliwość interpretacji ostatecznego wyniku, w zależności od momentu zakupu konkretnych akcji. W artykule przedstawiony został prosty model wejścia w pozycję oraz wartości maksymalnych zysków i strat z inwestycji.

Słowa kluczowe: inwestycje, analiza fundamentalna, bankowość, wskaźniki

FUNDAMENTAL FACTORS AS A BASIS FOR INVESTMENT DECISIONS: THE CASE OF SANTANDER, PEKAO, AND MBANK

Summary

The article examines the effectiveness of a minimal form of fundamental analysis in the Polish banking sector. It employs financial indicators that serve as the basis for investment decision-making. The basic indicators selected constitute a minimal set of metrics designed to enable informed and effective investment decisions. The study is conducted using a historical backtesting approach, thereby promptly yielding the outcomes of the investment decisions. The analysis focuses on three banks operating in the Polish market, with the study period covering financial statements from the first quarter of 2018 to the fourth quarter of 2022. The banks were chosen to ensure diversity in terms of the country of origin of their majority shareholders. Consequently, the sample comprises Santander, Pekao, and mBank. The research findings allow for an interpretation of the final outcome, contingent upon the timing of specific share purchases. Moreover, the article presents a straightforward model for entering positions, along with an assessment of the maximum potential gains and losses from the investments.

Keywords: investments, fundamental analysis, banking, indicators