

Osiemdziesiąt lat analizy fundamentalnej

Krzysztof Jajuga*

Streszczenie: Artykuł jest kolejną pracą z cyklu opisującego najważniejsze osiągnięcia teorii finansów, którą autor publikuje w serii „Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia”. Rozważania dotyczą analizy fundamentalnej, która jest klasycznym podejściem wspierającym podejmowanie decyzji w zakresie inwestycji finansowych. Podejście to ma źródło w dociekaniach naukowych. Obecnie mija osiemdziesiąt lat od daty, którą można uznać za początek nowoczesnej analizy fundamentalnej. Jest to przesłanka do przedstawienia kilku faktów i uwag związanych z tym klasycznym obszarem finansów. W ostatniej części artykułu przedstawiono wyzwania stojące przed analizą fundamentalną. Skupiono się na dwóch najważniejszych: krótkoterminowości oraz uwzględnieniu czynników psychologicznych przy podejmowaniu decyzji.

Słowa kluczowe: analiza fundamentalna, wycena akcji

Wprowadzenie

Analiza fundamentalna jest, jak wiadomo, klasycznym podejściem wspierającym podejmowanie decyzji w zakresie inwestycji finansowych. Podejście to ma źródło w dociekaniach naukowych. Mija obecnie osiemdziesiąt lat od daty, którą można uznać za początek nowoczesnej analizy fundamentalnej. Jest to okazja do przedstawienia kilku faktów i uwag związanych z tym klasycznym obszarem finansów.

To kolejny artykuł w pewnym cyklu, w którym przedstawiam najważniejsze osiągnięcia teorii finansów. Poprzednie artykuły zawierały przedstawienie osiągnięć Louisa Bacheliera, ojca matematyki finansowej (zob. Jajuga 2000), teorię portfela (zob. Jajuga 2002), teorię wyceny opcji (zob. Jajuga 2004), elementy ekonometrii finansowej (zob. Jajuga 2007), finanse behawioralne (zob. Jajuga 2008), teorię efektywnego rynku kapitałowego (zob. Jajuga 2010) oraz rodzinę modeli CAPM (zob. Jajuga 2013).

1. Analiza fundamentalna – klasyczne podejście w inwestycjach

Analiza fundamentalna to stosowane na rynkach finansowych podejście prowadzące do wyceny papieru wartościowego (szerzej: instrumentu finansowego) na podstawie dostępnych danych. Co prawda, analiza fundamentalna może dotyczyć właściwie dowolnego instru-

* prof. dr hab. Krzysztof Jajuga, Uniwersytet Ekonomiczny we Wrocławiu, e-mail: e-mail: krzysztof.jajuga@ue.wroc.pl

mentu finansowego, jednak standardowo mówiąc „analiza fundamentalna”, mamy na myśli analizę fundamentalną prowadzącą do wyceny akcji spółki.

Jak wiadomo, procedura analizy fundamentalnej przebiega według schematu „top-down” i obejmuje następujące etapy: analiza makroekonomiczna, analiza sektorowa, analiza sytuacyjna (niefinansowa) spółki, analiza finansowa spółki, wycena akcji. Wydaje się, że sensowne jest jej uzupełnienie o przeprowadzaną na początku analizę globalną. Jest to spowodowane globalizacją rynków finansowych, a także wpływem sytuacji geopolitycznej na sytuację gospodarczą.

Aczkolwiek należy uznać, że pierwsza praca dotycząca analizy fundamentalnej została opublikowana w 1934 roku, niemniej wcześniej powstawały prace, w których można znaleźć metody i narzędzia wykorzystywane do dziś w teorii i praktyce analizy fundamentalnej. Z uwagi na to, że ważnym, z reguły końcowym, elementem analizy fundamentalnej jest wycena, w szczególności wycena akcji, kluczową rolę odegrały prace dotyczące stopy procentowej i jej znaczenia w określaniu wartości.

Pierwszą pracą naukową, w której zawarte są rozważania z wykorzystaniem pojęcia stopy procentowej, jest opublikowana w 1671 roku praca pt. *Waardije van Lyf-renten naer Proportie van Los-renten* (angielski tytuł: *The Worth of Life Annuities Compared to Redemption Bonds*). Jej autor to Johan (Jan) de Witt (1625–1672). W tej pracy de Witt pokazał, jak wyznaczyć wartość wypłacanej osobie renty dożywotniej (skończonej, ale o nieznanym liczbie wypłat), zakładając prawdopodobieństwa zgonu w kolejnych okresach (latach).

Inna ważna praca powstała w 1705 roku. Jej autorem był znany uczonec, Edmund Halley, który opublikował artykuł *Of Compound Interest and Annuities*. Tekst ukazał się jako jeden z rozdziałów w książce *Mathematical Tables*. Rozważania te zostały opublikowane również jako artykuł, już po śmierci Halleya (zob. Halley 1861). Są tam klasyczne rozważania z zakresu wartości pieniądza w czasie.

Bardzo ważną rolę w analizie fundamentalnej, a w szczególności w wycenie, odgrywa stopa procentowa. Kluczowe prace, które powstały w tym obszarze i miały wpływ na współczesną postać narzędzi analizy fundamentalnej, są autorstwa znanego amerykańskiego ekonomisty, Irvinga Fishera. Są to: *The Rate of Interest* (1907) oraz *The Theory of Interest* (1930).

Pierwsza książka jest w pewnym sensie przedstawieniem najważniejszych idei, które później zostały rozwinięte w drugiej książce. Dość duża część tego dzieła zawiera wiele przykładów empirycznych. Z kolei druga książka jest to prawdopodobnie najlepsze dzieło, jakie powstało na temat stopy procentowej (rozumianej tak, jak to ujmują dziś klasyczna ekonomia i klasyczne finanse). Z jednej strony znajdujemy tam właściwy rygor matematyczny, z drugiej strony jest to bardzo dogłębna analiza stopy procentowej od strony ekonomicznej (jak choćby rozdział czwarty, traktujący o preferencjach człowieka w zakresie struktury czasowej konsumpcji, czy rozdział siódmy, w którym rozważane jest zastosowanie stopy procentowej w inwestycjach). Godne podkreślenia jest też uwzględnienie ryzyka.

Ojcem współczesnej analizy fundamentalnej jest niewątpliwie Benjamin Graham, współautor książki *Security Analysis, Principles and Technique*, uważanej dziś za pionierską pracę z analizy fundamentalnej. Współautorem jest David Dodd.

Benjamin Graham urodził się 9 maja 1894, zmarł 21 września 1976 roku. Wykładał na Columbia University w Nowym Jorku (podobnie jak David Dodd) i właśnie tam rozwinął idee przedstawione w książce.



Benjamin Graham

Wspomniana książka została wydana przez Mc Graw-Hill w 1934 roku, doczekała się kolejnych wydań (1940, 1951, 1962, 1988, 2009). Struktura książki w kolejnych wydaniach pozostała bez zmian, aczkolwiek najnowsze wydania zostały opatrzone dodatkowymi rozdziałami, zawierającymi komentarze innych autorów. Oto tytuły poszczególnych części wydania z 1934 roku:

1. Przegląd i podejście.
2. Inwestycje o stałym dochodzie.
3. Papiery wartościowe o cechach spekulacyjnych.
4. Teoria inwestycji w akcje. Czynniki dywidendy.
5. Analiza rachunku zysków i strat. Czynniki zysku w wycenie akcji.
6. Analiza bilansu. Implikacje wartości aktywów.
7. Dodatkowe aspekty analizy papierów wartościowych, różnice między ceną a wartością.

Przedstawiając Benjaminą Grahama, należy jeszcze wspomnieć o dwóch faktach. Pierwszy z nich to opublikowanie drugiej książki, wydanej w 1949 roku, pt. *Intelligent Investor*. Jest to praca o wyraźnie praktycznym akcencie. We wprowadzeniu do jej czwartego wydania z 2003 roku Jason Zweig, znany jako jeden z publicystów ekonomicznych, jak również autor komentarzy dotyczących inwestycji, zwłaszcza kwestii behawioralnych (i neurofizjologicznych), wskazał, że trzy najważniejsze osiągnięcia tej książki (w odniesieniu do inwestycji) to:

- pokazanie, jak można zminimalizować zagrożenie nieodwracalnych strat;
- pokazanie, jak można zmaksymalizować szansę osiągnięcia trwałych dochodów;
- pokazanie, jak można kontrolować zachowanie inwestora, które obroni go przed „samozniszczeniem”.

Widać zatem, że w tej książce podkreślone są kwestie behawioralne.

Drugi fakt wart podkreślenia to pomysł Benjaminą Grahama, aby analitycy finansowi byli poddani procesowi dobrowolnej weryfikacji wiedzy i umiejętności. W ten sposób

narodził się tytuł Chartered Financial Analyst, przyznawany przez CFA Institute. Jest to światowy standard certyfikatu zawodowego, będący najbardziej prestiżowym światowym certyfikatem w zakresie finansów. Pierwszy egzamin miał miejsce w 1963 roku, a od tego czasu ponad 120 tys. osób na całym świecie uzyskało tytuł CFA.

Końcowym etapem analizy fundamentalnej jest zwykle wycena akcji. W swoich pracach Graham nie zajmował się formalnymi modelami wyceny akcji. Pierwsza praca, w której został przedstawiony model wyceny akcji, to opublikowana w 1938 roku książka pt. *The Theory of Investment Value*, której autorem był John Burr Williams (zob. Williams 1938). Jest to opublikowana rozprawa doktorska Williamsa, którą obronił na Harvard University w 1937 roku. Książkę tę można uznać za kolejny kamień milowy w rozwoju analizy fundamentalnej. Williams wprowadził klasyczny model wyceny akcji zwany dziś modelem zdyskontowanych dywidend.

Od czasu powstania analizy fundamentalnej zyskała ona dużą popularność wśród inwestorów. Nie ulega najmniejszej wątpliwości, że najwybitniejszym uczniem Benjamina Grahama jest Warren Buffett. Studiował na Columbia University i miał okazję słuchać wykładów Grahama i Dodda. Idea inwestowania w wartość oraz narzędzia analizy fundamentalnej są wykorzystywane przez Buffetta (ściślej: przez Berkshire Hathaway, którego jest głównym akcjonariuszem) od wielu lat. W tym sensie Buffett może być wzorem dla inwestorów, którzy czasem tworzą „stado” bezmyślnie kupujące akcje, gdy są one przewartościowane, i sprzedające akcje, gdy są one niedowartościowane.

W przedmowie do szóstego wydania książki *Security Analysis* Warren Buffett stwierdził, że idee inwestycyjne Grahama odmieniły jego życie i stosuje je od (wtedy) 57 lat. Stwierdził też, że dwie najbardziej cenione przez niego książki to, obok *Bogactwa narodów* Adama Smitha, książki *Security Analysis* oraz *The Intelligent Investor*.

Najważniejsze myśli Buffetta dotyczące inwestowania zawarte są w opublikowanym przez niego eseju (zob. Buffett 1997). Warto przytoczyć jedno stwierdzenie: „We look at the economic prospects of the business, the people in charge of running it, and the price we must pay. [...] we are willing to hold a stock indefinitely so long as we expect the business to increase in intrinsic value at a satisfactory rate”.

2. Nurty w rozwoju analizy fundamentalnej

Analiza fundamentalna może być stosowana w odniesieniu do różnych rodzajów aktywów. W pionierskiej książce Graham i Dodd rozpatrywali nie tylko akcje, lecz także instrumenty dłużne (obligacje). Jednak dzisiaj najczęściej analiza fundamentalna kojarzona jest głównie z inwestycjami w akcje.

W historii analizy fundamentalnej można wyróżnić jej dwa główne nurty: praktyczny i teoretyczny. Są one z sobą powiązane, gdyż z jednej strony praktycy sięgają coraz częściej po narzędzia teoretyczne, z drugiej strony – wyzwania praktyki prowadzą do powstawania nowych metod.

Nurt praktyczny obejmuje przede wszystkim etapy analizy fundamentalnej poprzedzające wycenę akcji. Główne cechy rozwoju tego nurtu są następujące.

I. Rozszerzenie zbioru analizowanych informacji. Jak wynika z analizy treści książki *Grahama i Dodda*, na samym początku analizie podlegały przede wszystkim informacje finansowe zamieszczone w sprawozdaniu finansowym, obejmującym wtedy tylko bilans oraz rachunek zysków i strat (w konwencji nazw stosowanych dziś). Dzisiejsza analiza fundamentalna obejmuje również inne (niż finansowe) informacje dotyczące spółki, informacje sektorowe i makroekonomiczne. Ostatnie lata spowodowały również wzrost znaczenia informacji globalnych, w tym geopolitycznych.

II. Wykorzystywanie informacji rynkowych w analizie spółki. Dzisiejsza analiza fundamentalna w coraz większym stopniu opiera się na bieżących informacjach rynkowych. Wynika to z faktu, że coraz więcej spółek występuje na rynku publicznym, a instrumenty finansowe przez nie emitowane (przede wszystkim akcje) podlegają obrotowi. Oznacza to zmniejszające się znaczenie informacji historycznych i zwiększające znaczenie oczekiwań inwestorów wynikających z napływających informacji.

III. Zmiany w raportowaniu finansowym. Niedostatki w raportowaniu finansowym, wynikające z wad księgowego podejścia w przygotowywaniu sprawozdania finansowego, spowodowały zmiany w zakresie standardów sprawozdawczości finansowej, wprowadzane pod nazwą IFRS (International Financial Reporting Standards), czyli MSSF (Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej).

Z punktu widzenia potrzeb analityków finansowych, a więc tych, którzy przygotowują raporty o spółkach na potrzeby decyzji inwestycyjnych, najważniejsze kwestie, które powinny znaleźć odzwierciedlenie w raporcie finansowym, są następujące:

- A. Rośnie znaczenie rachunku przepływów pieniężnych, a maleje znaczenie rachunku zysków i strat. Kategoria zysku netto skompromitowała się wielokrotnie, głównie dlatego, że stosunkowo łatwo podlega manipulacji (zwłaszcza w bardziej skomplikowanych strukturach biznesowych, takich jak holdingi). Wiadomo również, że o kondycji finansowej decydują w dużym stopniu przepływy pieniężne z działalności operacyjnej.
- B. Sprawozdanie finansowe konstruowane według obecnie obowiązujących standardów sprawozdawczości finansowej nie do końca odzwierciedla wartość aktywów, przynajmniej w trzech sytuacjach: przy stosowaniu w działalności bardziej skomplikowanych instrumentów finansowych, w połączeniach biznesowych oraz przy występowaniu w działalności spółki dużego udziału kapitału intelektualnego. Środowisko związane z rachunkowością nie jest zwolennikiem tych potrzebnych zmian w sprawozdawczości finansowej, czego dowodem są spory wokół projektowanego standardu MSSF 9, preferującego wycenę według wartości godziwej.
- C. Coraz większe znaczenie w raportowaniu finansowym odgrywają informacje niekoniecznie wyrażone w postaci liczbowej, jak te, które zawarte są w bilansie, rachunku

zysków i strat, rachunku przepływów pieniężnych, zestawieniu zmian w kapitale własnym. Istotna jest rola innych informacji, po pierwsze tych, które mówią o zasadach stosowanych przy przygotowaniu sprawozdania finansowego, np. metod wyceny stosowanych w odniesieniu do instrumentów finansowych; po drugie (co ważniejsze), informacji o strategiach stosowanych przez spółkę (np. strategii zarządzania ryzykiem), jej projektach, polityce w zakresie kadr itd. Wynika z tego rosnące znaczenie informacji dodatkowej, która powinna spełniać przedstawioną rolę, a jest cały czas traktowana marginalnie.

- D. Podstawową wadą, jaką cechuje się sprawozdanie finansowe w dzisiejszej postaci, jest brak odzwierciedlenia ryzyka. Mowa tu o dwóch rodzajach ryzyka. Po pierwsze, jest to ryzyko spółki. Niewielki krok zrobiono co prawda poprzez wprowadzenie MSSF 7, czy też poprzez większą rolę ujawnień, są to jednak niewątpliwie działania niewystarczające. Po drugie, ze sprawozdaniem finansowym wiąże się ryzyko modelu. Jest to ryzyko, że w wyniku decyzji podjętych na podstawie niewłaściwego modelu wystąpią straty. Nie ulega wątpliwości, że sprawozdanie finansowe jest modelem, na podstawie którego podejmowane są decyzje, np. decyzje inwestorów wynikające z oceny kondycji finansowej podmiotu. Przykład (klasyczny) Enronu jest tylko jednym z wielu przykładów „porażki” sprawozdania finansowego jako modelu.

Przedstawione kwestie prowadzą do konkluzji, że istnieje potrzeba zmian w konwencjach raportowania finansowego. Efektem tych prac powinien być standard w zakresie raportu finansowego, którego tylko częścią byłoby sprawozdanie finansowe w obecnej postaci. Takiego raportu potrzebują głównie interesariusze narzędzi analizy fundamentalnej, a więc inwestorzy oraz analitycy finansowi.

Nurt teoretyczny analizy fundamentalnej dotyczy przede wszystkim jej ostatniego etapu, czyli wyceny akcji. Nie bez powodu użytkowników analizy fundamentalnej nazywa się zwolennikami tzw. inwestowania w wartość (value investing). Teoria wyceny akcji wypracowała kilka grup metod wyceny. Trzy grupy odgrywają istotne znaczenie, są to: wycena według koncepcji zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), wycena mnożnikowa (zwana też porównawczą), wycena arbitrażowa.

Wycena według koncepcji zdyskontowanych przepływów pieniężnych to najbardziej klasyczny sposób wyceny. Ma ona oczywiście źródło we wspomnianej już książce Williama z 1938 roku. W koncepcji Williama przepływy pieniężne są utożsamiane z dywidendami, dlatego model do dziś nazywany jest modelem zdyskontowanych dywidend. Dawniej był to najczęściej stosowany (właściwie jedyny) model typu DCF, jednak sytuacja zmieniła się w ostatnich trzydziestu latach. Dzisiaj analitycy często sięgają po model zdyskontowanych wolnych przepływów pieniężnych ewentualnie model zdyskontowanego zysku rezydualnego (zob. Pinto i in. 2010).

Wycena mnożnikowa to najprostszy sposób wyceny akcji. Jest on często stosowany, ale nie należy zapominać, że to wycena względna, na tle spółek „podobnych” (tzw. peers). Dwa najczęściej stosowane mnożniki to P/E (w odniesieniu do kapitału własnego) oraz EV/EBITDA (w odniesieniu do całej spółki, a zatem uwzględnia również dług). W praktyce analitycy często

konstruują wycenę poprzez wyznaczenie średniej ważonej wycen uzyskanych metodą DCF i metodą mnożnikową, co musi budzić wątpliwości z metodycznego punktu widzenia.

Wycena arbitrażowa jest to najbardziej zaawansowany (i jeszcze rzadko stosowany) model wyceny akcji. Według tej koncepcji (zob. Merton 1974) akcja jest traktowana jako opcja call, dla której aktywa spółki są instrumentem podstawowym. Trudność w stosowaniu tego eleganckiego modelu wyceny wynika m.in. z kłopotów z oszacowaniem niektórych parametrów, np. zmienności wartości aktywów spółki.

3. Dwa wyzwania analizy fundamentalnej

Dynamiczne zmiany, jakie zachodzą na rynku finansowym, w szczególności na rynku kapitałowym, rodzą wyzwania dla analizy fundamentalnej. Podstawowe pytanie, jakie się pojawia, dotyczy użyteczności analizy fundamentalnej, będącej narzędziem długoterminowego inwestora, w sytuacji coraz większej dominacji „krótkoterminowości”.

Krótkoterminowość powoduje zwiększenie częstotliwości transakcji. Ostatnie kilka lat przyniosło dynamiczny wzrost liczby transakcji dokonywanych w ramach tzw. High Frequency Trading (HFT). Transakcje te dokonywane są poprzez stosowanie algorytmów, składanie zleceń kupna i sprzedaży jest automatyczne poprzez system informatyczny. Powoduje to, że częstotliwość dokonywania transakcji liczy się (obecnie) w mikrosekundach, podobnie krótko może trwać utrzymywanie pozycji na danej akcji.

Dane z NYSE (New York Stock Exchange) wskazują, że średni czas utrzymywania pozycji w akcjach wynosił w kolejnych okresach (w przybliżeniu): 1975 – siedem lat; 1987 – dwa lata; 2000 – rok; 2007 – siedem miesięcy. O ile w ostatnich latach obserwuje się stabilizację, jeśli chodzi o okres utrzymywania pozycji wśród inwestorów instytucjonalnych, o tyle wzrost udziału transakcji HFT zdecydowanie skrócił minimalny okres utrzymywania pozycji w akcjach.

Krótkoterminowość siłą rzeczy oznacza spadek zainteresowania klasycznymi narzędziami analizy fundamentalnej, które wymagają dłuższego czasu oraz istotnego udziału człowieka w procesie wyciągania wniosków i podejmowania decyzji o zakupie bądź sprzedaży.

Drugie kluczowe wyzwanie, przed którym stoi analiza fundamentalna, to uwzględnienie czynników psychologicznych w podejmowaniu decyzji. Na współczesnych rynkach finansowych odgrywają one istotne znaczenie, z uwagi na zachowania stadne. Tego typu zachowania są w dużym stopniu stymulowane przez media, które przekazują informacje często sensacyjne, a niekoniecznie pogłębione analizy i raporty. Wydaje się, że potrzebna jest metodyka, w której analiza zachowania uczestników rynku stanowi część analizy fundamentalnej.

Literatura

- Buffett W.E. (1997), *The Essays of Warren Buffett: Lessons for Corporate America*, Library of Congress, Washington.
- De Witt J. (1671), *Waerdye van lyf-renten naer proportie van los-renten*, Haga.
- Fisher I. (1907), *The Rate of Interest. Its Value, Determination and Relation to Economic Phenomena*, MacMillan, New York.
- Fisher I. (1930), *The Theory of Interest, as Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest it*, MacMillan, New York.
- Graham B. (1949), *The Intelligent Investor; the Definite Book on Value Investing*, Harper Collins, New York.
- Graham B., Dodd D.L. (1934), *Security Analysis: Principles and Technique*, Mc Graw-Hill, New York.
- Halley E. (1861), *Of Compound Interest*, „The Assurance Magazine and Journal of the Institute of Actuaries”, vol. 9, s. 259–269.
- Jajuga K. (2000), *Od Bacheliera do opcji egzotycznych, czyli sto lat teorii rynków finansowych*, w: *Rynek kapitałowy. Skuteczne inwestowanie*, t. 1, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 37–48.
- Jajuga K. (2002), *50 lat teorii portfela*, w: *Rynek kapitałowy. Skuteczne inwestowanie*, t. 2, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, 636–644.
- Jajuga K. (2004), *Trzydzieści lat nowoczesnej teorii wyceny instrumentów pochodnych*, w: *Rynek kapitałowy. Skuteczne inwestowanie*, t. 1, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 55–64.
- Jajuga K. (2007), *25 lat ekonometrii finansowej*, w: *Rynek kapitałowy. Skuteczne inwestowanie*, t. 1, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 91–100.
- Jajuga K. (2008), *Trzydzieści lat współczesnych finansów behawioralnych*, w: *Rynek kapitałowy. Skuteczne inwestowanie*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 42–52.
- Jajuga K. (2010), *45 lat teorii efektywnego rynku kapitałowego*, w: *Rynek kapitałowy. Skuteczne inwestowanie*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 7–16.
- Jajuga K. (2013), *Równowaga rynku kapitałowego – pół wieku historii rodziny CAPM*, w: *Rynek kapitałowy. Skuteczne inwestowanie*, Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego, Szczecin, s. 181–192.
- Merton R.C. (1974), *On the pricing of corporate debt: the risk structure of interest rates*, „Journal of Finance”, vol. 29, s. 449–470.
- Pinto J.E., Henry E., Robinson T.R., Stowe J.D. (2010), *Equity Asset Valuation*, 2nd Edition, Wiley, New York.
- Williams J.B. (1938), *The Theory of Investment Value*, Harvard University Press, Cambridge.

EIGHTY YEARS OF FUNDAMENTAL ANALYSIS

Abstract: The article is another work in the series describing major achievements of the theory of finance, which author has published in series “Finance, Financial Markets, Insurance”. Considerations concern the fundamental analysis, which is the classical approach supporting financial investment decisions. This approach has its roots in scientific investigations. Currently, 80 years is passing from the date that can be considered as the beginning of modern fundamental analysis. It is the occasion for the presentation of some facts and observations relating to this classic area of finance. The challenges faced by fundamental analysis were presented in the last part of the article. The Author focused on the two most important ones: short-termism and psychological factors, which are taken into account when making decisions.

Keywords: fundamental analysis, valuation of shares