t. LXXVI • nr 2/2023 (896) • DOI 10.33226/0137-5490.2023.2.5

Mgr Adam Drgas

Uniwersytet Jagielloński
ORCID: 0000-0002-3435-7898
e-mail: adam-drgas@wp.pl

Procedura splitu akcji z perspektywy korporacyjnej i regulacyjnej

Procedure for a stock split from a corporate and regulatory perspective

Streszczenie

Split akcji, czyli obniżenie wartości nominalnej akcji przy zachowaniu dotychczasowej wysokości kapitału zakładowego, to jedna z praktyk stosowanych przez emitentów, głównie publicznych. Choć sam split wywiera skutki przede wszystkim w sferze ekonomicznej, poprzedzony jest odpowiednią procedurą wynikającą z przepisów prawa. Złożoność procedury zależy od statusu emitenta. W sferze korporacyjnej jedynym działaniem, jakie należy podjąć celem przeprowadzenia splitu akcji, jest uchwalenie zmian w statucie, poprzedzone uzyskaniem zgody odpowiednich organów spółki. Jednak im ściślej uregulowana jest branża, w której działa dany podmiot, tym większa jest liczba regulacji sektorowych potencjalnie oddziałujących na split akcji. Jako podmioty o szczególnym statusie wskazać należy banki oraz spółki publiczne, w których split akcji powinien zostać poprzedzony analizą prawa bankowego, ustawy o obrocie instrumentami finansowymi oraz ustawy o ofercie publicznej. Celem artykułu jest odpowiedź na pytanie, z jakimi ograniczeniami w zakresie splitu akcji wiąże się status emitenta jako banku oraz spółki publicznej, a także ocena, czy obecne ramy prawne są wystarczające.

Słowa kluczowe: podział, akcje, bank, giełda

JEL: K22

Abstract

Stock split, which means a reduction of the nominal value of shares while maintaining the existing amount of share capital, is one of the practices used by issuers, mainly public ones. Although the split itself has effects primarily in the economic sphere, it is preceded by an appropriate procedure arising from legal regulations. The complexity of the procedure depends on the status of the issuer. In the corporate sphere, changes to the articles of association preceded by the relevant approvals of the company's bodies are sufficient for conducting a stock split. However, the more strictly regulated the industry in which an entity operates, the greater the number of sectoral regulations potentially affecting stock splits. As entities with a special status, banks and public companies should be mentioned, whose stock split should be preceded by an analysis of the Banking law, the Law on trading in financial instruments and the Law on public offering. The purpose of the article is to answer the question of what restrictions are associated with the issuer's status as a bank and a public company in carrying out a stock split, and to assess whether the current legal framework is sufficient.

Keywords: split, shares, bank, stock exchange

Wstęp

Zagadnienie splitu akcji jako operacji mogącej wpłynąć na notowania papierów wartościowych zostało już szeroko omówione w literaturze ekonomicznej (zob. m.in. Fiszeder & Mstowska, 2011, s. 203–210; Tuzimek & Krzesiak, 2010, s. 615–626 i pozostała literatura o tematyce ekonomicznej przytoczona w niniejszym artykule). Jednakże sam split i jego ekonomiczne konsekwencje są poprzedzone procedurami prawnymi, koniecznością uzyskania zezwoleń organów nadzorczych czy działaniem określonym w odpowiednich regulacjach wewnętrznych. Operacja splitu akcji, choć tak powszechna w praktyce, nie znajduje swojego bezpośredniego odzwierciedlenia w jakichkolwiek przepisach prawnych i z normatywnego punktu widzenia pozostaje obca polskiej jurysdykcji. Nie oznacza to jednak, że jest niedozwolona na gruncie prawa polskiego – przebiega ona bowiem na podstawie ogólnych przepisów kodeksu spółek handlowych[1]; nierzadko oddziałują na nią również inne regulacje.

Złożoność procedury splitu zależy od statusu podmiotu dokonującego splitu akcji. Klasyczne spółki akcyjne niepo-

creative commons Uznanie autorstwa 3.0 Polska

siadające statusu podmiotu regulowanego czy będące spółkami niepublicznymi dokonują splitu akcji wyłącznie w obszarze korporacyjnym, mając na uwadze jedynie przepisy k.s.h. oraz postanowienia statutowe. Wraz ze ściślejszym uregulowaniem działalności emitenta procedura splitu jego akcji jest ograniczona kolejnymi regulacjami sektorowymi. Ze szczególnymi utrudnieniami może się wiązać split akcji banku oraz spółki publicznej.

Status banku jako podmiotu regulowanego, zobowiązuje go do przestrzegania przepisów prawa bankowego[2] i tym samym czyni jego działalność, zgodnie z art. 131 p.b., przedmiotem kontroli Komisji Nadzoru Finansowego (dalej: KNF). Z kolei status spółki publicznej posiadającej akcje notowane na rynku regulowanym sprawia, że akcje te podlegają reżimowi ustawy o obrocie instrumentami finansowymi[3] oraz ustawy o ofercie publicznej[4], co nakłada na ich emitenta kolejne obowiązki. Zgodnie z art. 5 ust. 4 u.o.i.f. emitent jest zobowiązany zawrzeć umowę o rejestrację akcji w depozycie papierów wartościowych z Krajowym Depozytorem Papierów Wartościowych (dalej: KDPW). Art. 50 ust. 4 pkt 10 u.o.i.f. nakłada na KDPW obowiązek sporządzenia regulaminu, który będzie określał sposób postępowania w związku z nadzorem nad zgodnością wielkości emisji rejestrowanej przez KDPW z liczbą papierów wartościowych znajdujących się w obrocie, co jest kluczowe dla splitu akcji. Emitent musi więc przestrzegać regulacji wewnętrznych wynikających z Regulaminu KDPW[5] oraz z uchwalonych na podstawie § 2 r.k.d.p.w. Szczegółowych zasad działania KDPW[6].

Co więcej, spółka publiczna posiadająca akcje notowane na rynku regulowanym musi przestrzegać zasad określonych przed dany rynek regulowany. Rynek regulowany dla akcji prowadzi w Polsce Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (dalej: GPW), która jest zobowiązana, zgodnie z art. 28 ust. 2 u.o.i.f., do uchwalenia regulaminu określającego m.in. zasady notowania instrumentów finansowych, co jest kluczowe w przypadku splitu akcji. Dopuszczenie akcji do obrotu na rynku regulowanym zobowiązuje emitenta do przestrzegania regulaminu. Tym samym dla przedmiotowej procedury istotne będą również regulacje wewnętrzne wynikające z Regulaminu GPW[7] oraz z uchwalonych na podstawie jego postanowień szczegółowych zasad obrotu giełdowego w systemie UTP[8]. Regulacje wewnętrzne GPW i KDPW, choć nie mają charakteru norm powszechnie obowiązujących, wiążą emitentów na zasadzie kontraktowej. Zważywszy jednak na istotność tych dwóch podmiotów dla całego rynku kapitałowego w Polsce, skutkującą powszechnością stosowania ich zasad przez krajowych emitentów, również i one zostaną poddane analizie w niniejszym artykule.

Wymienione regulacje, zarówno te o charakterze twardym (w przypadku banku), jak i miękkim (w przypadku spółki publicznej) mają niebagatelne znaczenie dla procedury splitu akcji, komplikując ją i przedłużając. Należy mieć jednak na uwadze, że sama operacja splitu akcji nie została uregulowana w polskim porządku prawnym, a termin ten nie pojawia się w polskiej legislacji. Biorąc pod uwagę powyższe, celem tego artykułu jest próba umiejscowienia splitu akcji w ogólnych przepisach k.s.h., a także ocena oddziaływania regulacji sektorowych na jego procedurę. Autor niniejszego artykułu: (i) bada dopuszczalność przeprowadzania splitu akcji zarówno z perspektywy przepisów korporacyjnych, jak i regulacji bankowych oraz rynku kapitałowego, (ii) identyfikuje otoczenie regulacyjne dla spółek regulowanych chcących przeprowadzić split akcji, (iii) ocenia istniejące otoczenie regulacje pod kątem ochrony depozytów w bankach (w zakresie wymogów kapitałowych banków) oraz ochrony praw akcjonariuszy (w tym m.in. w zakresie dostępu do informacji cenotwórczych) oraz (iv) stawia wnioski *de lege ferenda*.

W tym celu, jako przedmiot analizy na potrzeby artykułu zostanie przyjęty bank komercyjny posiadający akcje notowane na rynku regulowanym. Taki status emitenta wiąże się z koniecznością spełnienia przez niego zarówno wymogów w obszarze korporacyjnym, jak i regulacyjnym. W artykule w pierwszej kolejności zostanie poddany analizie sam termin splitu akcji wraz ze wskazaniem jego relacji z takimi pojęciami jak podział czy wymiana akcji. Następnie nastąpi ocena istotnych dla splitu akcji przepisów na gruncie przepisów k.s.h., p.b. i u.o.p. W kolejnym punkcie rozważaniom zostanie poddana tematyka rejestracji splitu akcji oraz dnia jego wykonania, z uwzględnieniem zarówno przepisów powszechnie obowiązującego prawa, jak i regulacji wewnętrznych GPW i KDPW. Wreszcie, zostanie przedstawiona odpowiedź na pytanie, czy split akcji jako zabieg potencjalnie wpływający na kurs musi wiązać się z zawieszeniem obrotu akcjami. Na koniec w artykule oceniono ramy prawne *de lege lata* i wskazano, czy ewentualne zmiany legislacyjne są konieczne. Artykuł przedstawia stan prawny na 22.11.2022 r.

Pojęcie splitu akcji

Split akcji polega na obniżeniu wartości nominalnej akcji przy jednoczesnym proporcjonalnym zwiększeniu liczby akcji w zależności od przyjętego stosunku podziału. Taki zabieg pozwala na wprowadzenie do obrotu większej liczby akcji przy zachowaniu tej samej wysokości kapitału zakładowego oraz składu struktury właścicielskiej. Jako powody, dla których spółki decydują się na split, wskazuje się chęć zmniejszenia ceny akcji na rynku kapitałowym w celu zachęcenia do kupna inwestorów z mniejszymi możliwościami dywersyfikacyjnymi czy chęć zwrócenia na siebie uwagi opinii publicznej w celu zwiększenia płynności finansowej spółki (Słoński & Rudnicki, 2011). Działa on więc głównie marketingowo i psychologicznie, nierzadko jednak faktycznie oddziałując na cenę. Split akcji nie może jednak prowadzić do powstania akcji o różnych wartościach nominalnych, zgodnie bowiem z art. 302 k.s.h. kapitał zakładowy spółki akcyjnej dzieli się na akcje o równej wartości nominalnej.

Operacja ta jest znana pod kilkoma nazwami. Najbardziej znana forma – „split akcji" – pochodzi rzecz jasna z nomenklatury anglosaskiej i została szeroko przyjęta w polskiej literaturze ekonomicznej i praktyce rynkowej.

W polskich tekstach znana jest również jako „wymiana akcji" czy „podział akcji". Stosowanie pojęcia „podział akcji" może budzić pewne zastrzeżenia w związku z zasadą niepodzielności akcji z art. 333 § 1 k.s.h. W polskim systemie prawnym podział akcji na części ułamkowe jest bowiem zakazany, dlatego należy podkreślić, że w przedmiotowym „podziale akcji" dochodzi do podziału akcji poprzez zmniejszenie wartości nominalnej akcji w przyjętym stosunku. Z kolei termin „zmniejszenie wartości nominalnej akcji" budzi słuszne konotacje z instytucją opisaną w art. 455 § 1 k.s.h., w której zastosowaniu zmniejszenie wartości nominalnej akcji doprowadza do obniżenia kapitału zakładowego spółki. Stanowi ona więc kolejną, odrębną operację, która nie jest przedmiotem niniejszego artykułu.

Ze względu na powyższe wydaje się, że najbardziej wskazane jest stosowanie terminu „split akcji", jako że jest on już ugruntowany w literaturze ekonomicznej i praktyce rynkowej oraz sugeruje wprost operację zmniejszenia wartości nominalnej akcji bez obniżania kapitału zakładowego przy jednoczesnym i proporcjonalnym zwiększeniu liczby akcji.

Procedura splitu akcji na gruncie kodeksu spółek handlowych oraz przepisów sektorowych

W przeciwieństwie do takich instytucji jak obniżenie kapitału zakładowego w wyniku umorzenia akcji dla procedury splitu akcji kodeks spółek handlowych nie przewiduje żadnych szczególnych przepisów. Należy więc przeanalizować split akcji na gruncie przepisów ogólnych k.s.h. Split akcji ze względu na swoją naturę, może zostać przeprowadzony wyłącznie w spółce akcyjnej i spółce komandytowo-akcyjnej[9]. Nie może on zostać przeprowadzony przez prostą spółkę akcyjną, m.in. ze względu na to, iż zgodnie z art. 300^2 § 3 k.s.h. jej akcje nie mają wartości nominalnej. Niezależnie od postanowień statutu spółki split akcji nie może zostać przeprowadzony przez zarząd spółki w ramach czynności zwykłego zarządu. Określenie wartości nominalnej i liczby akcji (ulegających zmianie wskutek procedury splitu) stanowią bowiem obligatoryjny element statutu spółki zgodnie z art. 304 § 1 pkt 5 k.s.h., a więc każda zmiana w tym zakresie wymaga zmiany statutu. Zgodnie z art. 430 § 1 w zw. z art. 415 § 1 k.s.h. zmiana statutu wymaga uchwały walnego zgromadzenia podjętej większością kwalifikowaną co najmniej trzech czwartych głosów. Przepisy te mają charakter imperatywny, a więc statut nie może ustanawiać innej formy lub mniej restrykcyjnych zasad w zakresie obowiązującej większości głosów dla zmiany statutu[10].

Znacznym skomplikowaniem w zakresie wymaganych zgód charakteryzuje się procedura splitu akcji banku, do której przeprowadzenia wymagana jest nie tylko zgoda korporacyjna (walnego zgromadzenia), ale również nadzorcza (Komisji Nadzoru Finansowego). Wynika to z art. 34 ust. 2 p.b., który stanowi, że zmiana statutu banku wymaga zezwolenia KNF. Choć przepis literalnie sugeruje, że to zmiana wszystkich postanowień statutowych wiąże się z koniecznością uzyskania zgody KNF, w doktrynie wskazuje się, że wymagają tego postanowienia wyłącznie w zakresie materii wskazanej w art. 31 ust. 3 p.b. (zob. Kawulski, 2013, art. 34; Sikorski, 2015, art. 34). Wynika to oczywiście z faktu, że sprawy wymienione w art. 31 ust. 3 p.b. są obligatoryjnymi elementami statutu banku, będącymi przedmiotem nadzoru ze strony KNF na etapie wydawania zezwolenia na jego utworzenie. Każda zmiana w tym zakresie powinna zatem zostać poddana ponownemu badaniu organu nadzoru. Zgodnie z art. 31 ust. 3 pkt 5 p.b. do obligatoryjnych elementów statutu należą postanowienia dotyczące funduszy własnych oraz zasad gospodarki finansowej.

Należy zatem przeanalizować, czy postanowienia dotyczące kapitału zakładowego i związanych z nim kwestii, takich jak wartość nominalna i liczba akcji, należą do kategorii postanowień dotyczących funduszy własnych. Ustawa, regulując fundusze własne w art. 126 p.b., odsyła do ich definicji zawartej w art. 4 ust. 1 pkt 118 rozporządzenia 575/2013[11], która określa fundusze własne jako sumę kapitału Tier I i Tier II. Akcje, z których składa się kapitał zakładowy banku, są instrumentami w kapitale podstawowym Tier I w rozumieniu art. 28 CRR. Celem tych regulacji jest obowiązek zapewnienia zachowania funduszy na odpowiednim poziomie. I tak, można byłoby argumentować, że split akcji nie ingeruje w fundusze własne, gdyż nie zmienia sumy kapitałów Tier I i Tier II. Jak wskazano powyżej, split akcji ma charakter techniczny i nie zmienia wartości kapitału zakładowego, a więc nie wpływa na zmianę wartości funduszy własnych. Mógłby to być argument za przyjęciem stanowiska, że split akcji nie wymaga zezwolenia KNF, gdyż zmiana statutu nie ingeruje w fundusze własne. Zależy to od oceny, czy ustawodawca, wskazując określenie funduszy własnych jako obligatoryjnego elementu projektu statutu w art. 31 ust. 3 pkt 5 p.b., miał na celu nałożenie wymogu wskazania tylko ich wysokości, czy również ich struktury. Moim zdaniem znajomość struktury funduszy własnych jest kluczowa dla odpowiedniego funkcjonowania organów nadzorczych, za czym przemawia m.in. treść art. 128a p.b., nakładającego na bank obowiązek informowania KNF o zmianie struktury funduszy własnych. Wskazuje to, że zarówno struktura, jak i wysokość są zasadniczymi kryteriami oceny funduszy własnych banku, które powinny znajdować się pod bieżącym nadzorem KNF. Mając na uwadze powyższe, zmiana postanowień statutowych w zakresie struktury funduszy własnych powinna być przedmiotem wniosku do KNF o udzielenie zezwolenia na zmianę statutu banku[12].

Jak więc wykazano powyżej, bank zobowiązany jest złożyć wniosek do KNF o udzielenie zezwolenia na zmianę statutu. Wydając decyzję, KNF może określić termin, w jakim powinna zostać podjęta uchwała walnego zgromadzenia o zmianie statutu. Zgodnie z art. 34 ust. 2a p.b. w przypadku niepodjęcia uchwały we wskazanym terminie decyzja wygasa, a art. 162 § 3 kodeksu postępowania administracyjnego[13], mówiącego o potrzebie wydania decyzji wygaszającej poprzednią decyzję, nie stosuje się.

W procesie decyzyjnym emitenta o splicie akcji wydaje się nie mieć znaczenia jego status jako spółki publicznej. Przepisy u.o.i.f. rządzące notowanymi akcjami będą miały

na niego jedynie pośredni wpływ w procedurze splitu, wyłącznie w kontekście obrotu i zaksięgowania (o czym w dalszej części artykułu). Analogicznych utrudnień nie przewiduje u.o.p., również immamentnie związana ze statusem spółki publicznej. Wspomniana ustawa wraz z rozporządzeniem MAR[14] nakładają jednak w sposób pośredni na emitenta obowiązki informacyjne związane ze splitem akcji. Zgodnie z art. 56 ust. 1 pkt 2 u.o.p. emitent jest zobowiązany do przekazania do KNF, organizatora rynku regulowanego i do publicznej wiadomości informacji bieżących. Rejestracja zmiany statutu, koniecznej dla splitu akcji, stanowi informację bieżącą, jak wskazuje § 5 pkt 1 rozporządzenia wykonawczego[15] do przytoczonego przepisu. Szersze obowiązki informacyjne przewidują również regulacje wewnętrzne, o czym w dalszej części artykułu.

Obowiązek ujawnienia splitu akcji jako informacji bieżącej przywodzi na myśl słuszne konotacje z dwoma instytucjami rozporządzenia MAR, tj. informacjami poufnymi oraz transakcjami osób zarządczych. Aby ocenić, czy zamiar dokonania przez emitenta splitu akcji stanowi informację poufną w rozumieniu art. 7 MAR, należy zbadać, czy podanie informacji o splicie akcji do publicznej wiadomości miałoby znaczący wpływ na cenę tych akcji lub powiązanych z nimi instrumentów pochodnych. Dokładny wpływ splitu na cenę dzielonych akcji wciąż pozostaje przedmiotem badań. Choć nie sposób ocenić, w którym kierunku zmierzą ceny dzielonych akcji po splicie, gdyż zależy to również od wielu innych czynników, nie ulega wątpliwości fakt występowania zawirowań cenowych w okresie przed ogłoszeniem splitu i po nim. Badania wykazały szczególną aktywność handlową osób z dostępem do informacji o splicie w okresie poprzedzającym jego ogłoszenie (zob. np. Ma i in., 2000; Nguyen i in., 2012). Reakcje kursu różniły się w zależności od indywidualnych cech konkretnej spółki, a także państwa, w którym była ona notowana. Kierunek kursu pozostaje zatem zagadnieniem wymagającym głębszych analiz ekonomicznych, jednakże sam fakt wpływu ogłoszenia splitu na cenę akcji został udowodniony. Mając to na uwadze, należy uznać, że bez wątpienia informacje o splicie akcji stanowią informacje poufne. To, czy osoba je posiadająca jest w stanie je skutecznie wykorzystać, prawidłowo przewidując kierunek kursu, wymaga już odrębnej analizy w zakresie tematyki wykorzystania informacji poufnych.

Drugą kwestią pozostają transakcje osób zarządczych. Obowiązek zgłaszania tego typu transakcji został zawarty w art. 19 MAR. Osoba zarządcza, która jednocześnie jest akcjonariuszem emitenta, otrzyma więcej akcji w wyniku splitu. Choć wyłączenia wskazane w wyżej wymienionym przepisie nie obejmują takiej sytuacji, należy jednoznacznie wskazać, że tego typu transakcja nie podlega obowiązkom notyfikacyjnym, co oznacza, że osoba zarządcza nie musi ujawniać faktu otrzymania akcji w wyniku przeprowadzonego splitu. Taki pogląd przyjął Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, który w swoim raporcie (ESMA, 2020) wskazał, że transakcje wynikające z czynności korporacyjnych, takich jak split akcji, przy których osoby zarządcze są traktowane jednakowo z resztą akcjonariuszy, a sama transakcja nie zależy od ich decyzji inwestycyjnej, nie podlegają obowiązkowi informacyjnemu z art. 19 MAR. Analogiczne wyłączenie zostało zawarte wprost w amerykańskich przepisach o obrocie giełdowym[16], co wskazuje na pewną przyjętą praktykę regulacyjną w innych obszarach jurysdykcyjnych.

Rejestracja splitu akcji

Jak wykazano w poprzedniej części artykułu, regulacje bankowe mają wpływ przede wszystkim na proces decyzyjny emitenta o dokonaniu splitu akcji. Osobną kwestią pozostaje jednak zarejestrowanie splitu, które powinno się odbywać zgodnie z przepisami k.s.h. Wpływ na tę rejestrację, szczególnie w wymiarze praktycznym, będzie miał jednak status emitenta jako spółki publicznej. Po uzyskaniu korporacyjnych i regulacyjnych zezwoleń emitent zwołuje walne zgromadzenie co najmniej 26 dni przed jego planowanym terminem zgodnie z art. 4021 k.s.h. oraz z postanowieniami statutowymi. W tym samym dniu roboczym, w którym następuje zwołanie walnego zgromadzenia, emitent powinien poinformować KDPW o szczegółach zwołanego walnego zgromadzenia za pomocą formularza zgłoszeniowego dostępnego na stronie internetowej KDPW (jak wskazuje § 185 ust. 1 s.z.d.).

Po podjęciu uchwały o splicie akcji i zmianie statutu, zgodnie z § 118 ust. 1 s.z.o.g., uchwała powinna zostać niezwłocznie przekazana do GPW. Jednocześnie zarząd emitenta powinien poczynić kroki w celu zarejestrowania zmian w Krajowym Rejestrze Sądowym (dalej: KRS). Art. 430 k.s.h. nakłada na zarząd obowiązek zgłoszenia zmian statutu do sądu rejestrowego. Zgodnie z § 2 tego przepisu zgłoszenie zmiany musi nastąpić w ciągu trzech miesięcy od dnia powzięcia uchwały. Termin ten ma charakter zawity, więc jego upływ powoduje utratę mocy uchwały, a tym samym – oddalenie wniosku przez sąd rejestrowy (Kidyba, 2022, art. 430). Obok wpisu o zmianie statutu należy również wpisać do rejestru zmianę liczby i wartości nominalnej akcji (jak stanowi art. 430 § 3 k.s.h. w zw. z art. 318 pkt 3 k.s.h.).

Aby powyższe zmiany zostały wpisane do rejestru przedsiębiorców, należy złożyć wniosek za pośrednictwem Portalu Rejestrów Sądowych do właściwego sądu rejestrowego (art. 19 ustawy o KRS[17]). Wpis uchwały o zmianie statutu do rejestru ma charakter konstytutywny[18]. Z racji swojego konstytutywnego charakteru dopiero wpis do rejestru nadaje uchwale o splicie akcji skuteczność prawną wobec osób trzecich. Od tego momentu uchwałę można uznać za dokument stanowiący podstawę prawną dokonania podziału papierów wartościowych, o którym wspomina § 192 ust. 3 pkt 1 s.z.d. Zgodnie ze wskazanym przepisem uchwałę o splicie akcji, aktualny odpis z rejestru i list księgowy podziału papierów wartościowych załącza się do wniosku do KDPW o przeprowadzenie operacji podziału papierów wartościowych, wskazując przy tym dzień oraz stosunek splitu akcji. Wniosek należy złożyć najpóźniej w terminie siedmiu dni przed dniem splitu akcji. Po podjęciu pozytywnej decyzji przez KDPW depozytariusz przeprowadza czyn-

ności techniczne, takie jak przerejestrowanie stanów kont ewidencyjnych, na których rejestrowane są akcje oznaczone danym kodem, czy przeliczenie zgodnie ze stosunkiem splitu liczby akcji będących przedmiotem operacji (§ 193–194 s.z.d.).

Ciekawa jest dysproporcja pomiędzy ustawowymi a regulaminowymi przepisami dotyczącymi ukonstytuowania się splitu akcji. Jak już wspomniano powyżej, wpis do rejestru zmiany statutu jest konstytutywny i to od momentu jego dokonania split staje się skuteczny wobec osób trzecich. Tymczasem § 191 s.z.d. określa dzień splitu jako dzień wykonania właściwych operacji w systemie depozytowym. Mamy więc do czynienia z sytuacją, kiedy według statutu split został dokonany i w obiegu istnieje więcej akcji niż do tej pory, a w systemie depozytowym i na rynku regulowanym wciąż widnieje i pozostaje w obrocie dotychczasowa liczba akcji. Sytuacja ta skutkuje rozbieżnością pomiędzy stanem prawnym a stanem faktycznym akcji w zakresie liczby akcji danego podmiotu, doprowadzając do niezgodności informacji ujawnionych w Krajowym Rejestrze Sądowym z rzeczywistością. Ma to niebagatelne znaczenie dla obrotu prawnego akcjami, akcjonariusz bowiem zgodnie ze statutem powinien posiadać większą liczbę akcji, którymi mógłby chcieć rozporządzić, niż wynika to z systemu depozytowego. W tym miejscu należy wskazać, że dematerializacja akcji zmniejszyła siłę zarejestrowania zmian w statucie. Oczywiście wpis ten nie ma charakteru deklaratoryjnego, lecz konstytutywny i stanowi podstawę prawną do wniesienia o wykonanie stosownych operacji w systemie depozytowym. Sam w sobie jednak nie ma charakteru legitymującego akcjonariusza do rozporządzania „nowymi" akcjami.

W systemie depozytowym wszelkie operacje są wykonywane w ramach rachunku papierów wartościowych. W ujęciu formalnym rachunek ten służy odzwierciedlaniu stanu prawnego w systemie ewidencyjno-rachunkowym, w formie księgowania odpowiednich zapisów ewidencyjnych realizujących dyspozycje akcjonariusza (zob. Michalski, 2021, s. 247–254). Rachunek papierów wartościowych przedstawia zatem rzeczywisty stan faktycznego „posiadania" danych akcji przez akcjonariusza. W tym miejscu należy przytoczyć dwa przepisy właściwych ustaw. Zgodnie z art. 343 § 1 k.s.h. za akcjonariusza wobec spółki uważa się tylko osobę wpisaną do rejestru akcjonariuszy z uwzględnieniem przepisów u.o.i.f. Status akcjonariusza zależy zatem nie od zmian statutowych, ale od faktycznej zdolności do rozporządzania akcją. W poprzednim brzmieniu przepis ten mówił o uzyskaniu statusu akcjonariusza wraz z otrzymaniem dokumentu akcji. Powszechna dematerializacja akcji zmieniła charakter tego przepisu, wskazując już nie na potrzebę wydania dokumentu, ale przeprowadzenia odpowiedniego zaksięgowania we właściwym rejestrze. W systemie depozytowym właściwe są oczywiście przepisy u.o.i.f. i w tym zakresie należy przytoczyć drugi przepis, jakim jest art. 7 u.o.i.f. Zgodnie z tym przepisem prawa z papierów wartościowych powstają w momencie zapisania ich na rachunku, a jakiekolwiek umowy przenoszące te papiery wartościowe są skuteczne dopiero z chwilą odpowiedniego ich zaksięgowania w systemie. Zapisy na rachunkach mają zatem walor rozstrzygający z punktu widzenia istnienia prawa podmiotowego będącego przedmiotem obrotu prawnego oraz zapewniają akcjonariuszowi legitymację materialną do rozporządzania akcjami (Michalski, 2021, s. 247–254).

Mając to na uwadze powyższe, choć zmiana w strukturze akcyjnej emitenta w wyniku splitu akcji zachodzi w momencie wpisu zmiany statutu do rejestru, nie upoważnia to akcjonariuszy do rozporządzania „nowymi akcjami", które otrzymają w wyniku splitu. Zostaną oni do tego uprawnieni dopiero w momencie wykonania odpowiednich operacji w systemach KDPW. Wskazując zatem na właściwy dzień wykonania splitu akcji, należy powiedzieć, że dzień ten z perspektywy korporacyjnej struktury emitenta następuje wraz z dniem wpisania zmian do rejestru, nadając tym samym skuteczność wobec osób trzecich jedynie uchwale o splicie. Z kolei za moment skuteczności wobec osób trzecich samego splitu należy wskazać dzień zaksięgowania operacji w systemie depozytowym. W ujęciu praktycznym wpis splitu akcji do rejestru pozostaje zatem jedynie podstawą prawną do wniesienia o wykonanie stosowych zapisów na rachunkach papierów wartościowych zarówno na podstawie regulacji wewnętrznych KDPW, jak i art. 7 ust. 3 u.o.i.f.

Idąc dalej, postanowienie sądu rejestrowego o zarejestrowaniu zmian statutu oraz uchwałę KDPW określającą dzień splitu emitent powinien niezwłocznie przekazać GPW, a informację o splicie – podać do publicznej wiadomości co najmniej na 3 dni sesyjne przed dniem splitu (§ 118 ust. 2 i 3 s.z.o.g.). W dniu splitu kurs otwarcia zostaje wyznaczony jako ostatni kurs akcji przed dniem splitu podzielony przez stosunek liczby akcji po splicie do liczby akcji przed splitem – określony z dokładnością równą krokowi notowania. Do wyliczenia kursu otwarcia można więc zastosować poniższy wzór:

$$P_a = \frac{P_b}{\left(\frac{N_a}{N_b}\right)},$$

gdzie:
P_a – cena akcji po splicie;
P_b – cena akcji przed splitem;
N_a – liczba akcji po splicie;
N_b – liczba akcji przed splitem.

W § 121–122a s.z.o.g. zostały opisane szczegółowe czynności techniczne wykonywane przez GPW w związku z dokonaniem splitu akcji.

Kwestia zawieszenia obrotu akcjami

Wydawać by się mogło, że przed operacją tak silnie ingerującą w aktualne notowania na giełdzie, ze względów technicznych, obrót akcjami zostanie zawieszony. W przypadku

regulacji operacji odwrotnej do splitu, tj. scalenia akcji (nazywanej również *reverse split, resplit*), czyli podwyższenia wartości nominalnej akcji bez zwiększania kapitału zakładowego, istnieje przepis, który wprost mówi, że GPW może na wniosek emitenta zawiesić obrót akcjami na czas oznaczony w związku z powyższą operacją (§ 124 ust. 1 s.z.o.g.). W praktyce giełdowej można zauważyć faktyczną tendencję emitentów do zawieszania obrotu akcjami przed ich scaleniem (Asyngier, 2014). Analogicznego przepisu nie znajdziemy jednak w oddziale dotyczącym splitu akcji. Czy oznacza to w takim razie, że obrót akcjami przed splitem nie ulega zawieszeniu? Co do zasady należy to do decyzji emitenta, podobnie jak w przypadku scalenia. Należy bowiem pamiętać o przepisach regulaminowych, które stanowią punkt odniesienia dla szczegółowych zasad obrotu giełdowego. Zgodnie z § 30 ust. 1 pkt 1 r.g.p.w. zarząd GPW może zawiesić obrót instrumentami finansowymi na wniosek emitenta. Wobec braku przepisów wskazujących inaczej należy uznać, że jest to prawo emitenta, z którego może skorzystać bez spełniania jakichś konkretnych przesłanek. Nie ma więc przeciwwskazań, aby emitent fakultatywnie złożył wniosek do GPW o zawieszenie obrotu akcjami przed ich splitem. Nie jest wiadome, dlaczego GPW zdecydowała się przypomnieć o tym prawie jedynie w przypadku scalenia akcji.

W pewnych przypadkach zawieszenie obrotu będzie jednak obligatoryjne. Zgodnie z § 121 s.z.o.g., jeżeli kurs otwarcia dla akcji po splicie, obliczony zgodnie z metodą wskazaną wcześniej, będzie wynosił mniej niż 0,01 jednostki waluty notowania, obrót tymi akcjami podlega zawieszeniu począwszy od dnia splitu. Aby obrót mógł zostać wznowiony wymagane jest scalenie akcji w taki sposób, aby kurs odniesienia był równy lub większy od 0,01 jednostki waluty notowania. Wiązałoby się to dla emitenta z kolejnymi kosztami związanymi z procedurą zmiany statutu, dlatego tak istotne jest, aby odpowiednio ustalić proporcje splitu.

Należy jednak pamiętać również o przepisach ustawowych – art. 18a u.o.i.f. daje GPW prawo do zawieszenia obrotu instrumentami finansowymi na okres nie dłuższy niż miesiąc w przypadku znacznego wahania ich kursu. Jak już pokazała praktyka, inwestorzy różnie reagują na split akcji. Można sobie wyobrazić szczególną sytuację, kiedy split powoduje takie zamieszanie u inwestorów, że GPW będzie zmuszona interweniować. Jest to więc też ryzyko, choć niewielkie, z którym należy się liczyć.

Z perspektywy czysto technicznej trzeba jednak zauważyć, że zawieszenie obrotu nie jest wymagane przy splicie akcji. Split akcji jest bowiem wykonywany poza sesją giełdową, a więc do zmiany ceny dojdzie pomiędzy kursem zamknięcia a kursem otwarcia następnego dnia. Operacje techniczne nie będą zatem nachodziły się w tym samym momencie z bieżącym wykonywaniem codziennych zleceń maklerskich. Tym samym dzielone akcje pozostają notowane w systemie notowań ciągłych; obrót nie zostaje odgórnie ani zawieszony, ani skierowany do systemu notowań jednolitych, jak ma to miejsce w przypadku tzw. listy alertów GPW czy podwójnego fixingu.

Podsumowanie

W niniejszym artykule przedstawiono umiejscowienie splitu akcji w korporacyjnych i regulacyjnych ramach prawnych polskiej jurysdykcji. Analiza wykazała, że w przypadku spółek regulowanych split akcji nie ogranicza się wyłącznie do przeprowadzenia zmian korporacyjnych, ale wiąże się także z obowiązkami notyfikacyjnymi czy koniecznością uzyskania zgód właściwych organów nadzorczych pomimo braku literalnego wskazania procedury splitu w jakichkolwiek przepisach prawnych.

Choć procedura splitu akcji, pod jakąkolwiek nazwą, nie została wskazana wprost w przepisach k.s.h., należy pozytywnie ocenić jego przeprowadzanie w istniejących ramach prawnych. Warto pamiętać, że k.s.h. nie powinien cechować się zbytnią kazuistyką, a praktyka pokazała, że obowiązujące zasady ogólne pozostają wystarczające i klarowne dla spółek chcących przeprowadzić split akcji. W tym zakresie bezcelowe wydają się jakiekolwiek zmiany prawne, gdyż ogólne ramy k.s.h. pozwalają na skuteczne przeprowadzenie splitu akcji i nie wzbudzają istotnych wątpliwości prawnych.

Podobnie pozytywnie należy ocenić obowiązujące regulacje bankowe. Split akcji przeprowadzony nierozważnie może znacząco nadszarpnąć reputację banku, więc w tym zakresie wskazany pozostaje nadzór KNF nad planowanymi działaniami. Mając kompetencję do przeprowadzania każdorazowej oceny istotnych zmian w statucie banku, KNF powinna pozostać uprawniona do kontroli nad planowanym splitem akcji. Do rozważenia jednak pozostaje kwestia doprecyzowania na poziomie ustawowym, że zmiana nie tylko wysokości, ale i struktury funduszy własnych banku powinna być obligatoryjnym elementem wniosku banku o zgodę KNF.

Z największą dozą wątpliwości należy podejść do regulacji spółek publicznych w kontekście splitu akcji. Za prawidłowe należy wskazać przyjęcie, że zamiar dokonania splitu akcji stanowi informację poufną. W mojej ocenie niewystarczające jednak mogą okazać się obowiązki informacyjne, ograniczone w przepisach u.o.p. wyłącznie do obowiązku publikowania informacji bieżących. Znacznie szersze wymogi notyfikacyjne zostały przewidziane w regulacjach wewnętrznych KDPW, których jednak złamanie nie jest usankcjonowane tak poważnie, jak gdyby wymogi te wynikały z ustawy. Do rozważenia pozostaje także kwestia zwiększenia nadzoru KNF nad splitami akcji spółek publicznych. Przykładowo prawodawca indonezyjski stwierdził, że split akcji w konkretnych przypadkach spółek publicznych może wiązać się ze szkodami dla mniejszościowych akcjonariuszy i detalicznych inwestorów. W tym celu latem 2022 r. wprowadził obowiązek uzyskania przez spółki publiczne zgody tamtejszego organu nadzorczego przed podjęciem uchwały o splicie akcji (Gunadi i in., 2022). Dokładny wpływ splitu akcji na interes mniejszościowych akcjonariuszy wymaga głębszej analizy i dalszych obserwacji rynkowych, jako że jest to istotnie skorelowane z charakterystyką konkretnego rynku. Z uwagi jednak na potencjalną

niestabilność kursu, jaka może wyniknąć ze splitu akcji, należałoby rozpatrzeć konieczność uzyskania uprzedniej zgody KNF w przypadku spółek publicznych notowanych na rynku regulowanym, pozostawiając przy tym większą swobodę w przypadku spółek z akcjami w alternatywnym systemie obrotu.

Odpowiadając zatem na pytanie zadane na wstępie niniejszego artykułu, obowiązujące obecnie regulacje znajdujące zastosowanie w procedurze splitu akcji należy ocenić w większości pozytywnie. Ramy prawne *de lege lata* pozwalają na przeprowadzenie splitu akcji w sposób skuteczny i efektywny, a jednocześnie niebudzący większych wątpliwości prawnych czy proceduralnych, niezależnie od poziomu skomplikowania regulacji, z jakimi wiąże się status danej spółki. W obszarze przepisów korporacyjnych, regulowanych w k.s.h., nie są w ocenie autora wskazane jakiekolwiek zmiany. Natomiast w zakresie regulacji bankowych ewentualne zmiany powinny mieć charakter wyłącznie doprecyzowujący. Zalecane są jednak dalsze badania w zakresie ekonomicznego wpływu splitu akcji na ich kurs, zwłaszcza z uwzględnieniem jego oddziaływania na interes mniejszościowych akcjonariuszy. W opinii autora, aby ich prawa były właściwie i kompleksowo zabezpieczone, konieczne może okazać się nałożenie na spółki publiczne – szczególnie te z akcjami notowanymi na rynku regulowanym – obowiązku uzyskania uprzedniej zgody KNF na przeprowadzenie splitu akcji.

Przypisy/Notes

[1] Ustawa z 15.09.2000 r. – Kodeks spółek handlowych, t.j. Dz.U. 2020, poz. 1526, z późn. zm. (dalej: k.s.h.).

[2] Ustawa z 29.08.1997 r. – Prawo bankowe, t.j. Dz.U. 2021, poz. 2489 z późn. zm. (dalej: p.b.).

[3] Ustawa z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, t.j. Dz.U. 2021, poz. 328 z późn. zm. (dalej: u.o.i.f.).

[4] Ustawa z 29.07.2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, t.j. Dz.U. 2021, poz. 1983 z późn. zm. (dalej: u.o.p.).

[5] Uchwała Rady Nadzorczej KDPW S.A. nr 42/679/17 z 26.09.2017 r. z późn. zm., t.j. z 10.02.2022 r. (dalej: r.k.d.p.w.).

[6] Uchwała Zarządu KDPW S.A. nr 655/17 z 28.09.2017 r. z późn. zm., t.j. z 10.02.2022 r. (dalej: s.z.d.). Po obowiązkowej dematerializacji akcji przeprowadzonej w 2021 r., również niepubliczna spółka akcyjna ma możliwość zarejestrowania swoich akcji w KDPW na podstawie art. 32811 k.s.h. Wówczas ją także będą obowiązywać przytoczone regulacje wewnętrzne. W przeciwnym razie split jej akcji będzie musiał zostać udokumentowany w rejestrze akcjonariuszy, dla którego procedury kluczowe będą przede wszystkim art. 3284 i 3289 k.s.h., a także regulamin wybranej firmy inwestycyjnej prowadzącej rejestr akcjonariuszy.

[7] Uchwała Rady Giełdy nr 1/1110/2006 z 4.01.2006 r. z późn. zm., t.j. z 1.01.2022 r. (dalej: r.g.p.w.).

[8] Uchwała Zarządu Giełdy nr 1038/2012 z 17.10.2012 r. z późn. zm., t.j. z 1.04.2022 r. (dalej: s.z.o.g.).

[9] Jak sugerują art. 126 § 1 pkt 2 i art. 130 pkt 5 k.s.h.

[10] W art. 415 § 5 k.s.h., ustawa zezwala na to, aby statut przewidywał jedynie surowsze warunki.

[11] Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z 26.06.2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, Dz. Urz. UE L 2013.176.1 z późn. zm. (dalej: CRR).

[12] Inaczej P. Tereszkiewicz (2005, art. 31), który jako obligatoryjny element projektu statutu wskazał określenie jedynie wysokości funduszy własnych.

[13] Ustawa z 14.06.1960 r. – Kodeks postępowania administracyjnego, t.j. Dz.U. 2021, poz. 735 z późn. zm..

[14] Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 596/2014 z 16.04.2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, Dz. Urz. UE L 2014.173.1 z późn. zm. (dalej: MAR).

[15] Rozporządzenie Ministra Finansów z 29.03.2018 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim, Dz.U 2018, poz. 757 z późn. zm.

[16] Zgodnie z sekcją 16a–9 amerykańskiej Securities Exchange Act obowiązkowi zgłaszania transakcji osób zarządczych nie podlega zwiększenie się lub zmniejszenie liczby papierów wartościowych w wyniku splitu akcji.

[17] Ustawa z 27.08.1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym, t.j. Dz.U 2021, poz. 112 z późn. zm.

[18] Postanowienie Sądu Najwyższego z 19.10.2016 r., sygn. V CSK 63/16.

Bibliografia/References

Literatura/Literature

Asyngier, R. (2014). Analiza oddziaływania operacji odwrotnych splitów na notowania akcji na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska Lublin – Polonia*, *XLVIII*(2). http://cejsh.icm.edu.pl/cejsh/element/bwmeta1.element.ojs-doi-10_17951_h_2014_48_2_7

ESMA. (2020). MAR Review report, ESMA70-156-2391. European Securities and Markets Authority. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2391_final_report_-_mar_review.pdf

Fiszeder, P., & Mstowska, E. (2011). Analiza wpływu splitów akcji na stopy zwrotu spółek notowanych na GPW w Warszawie, *Prace i Materiały Wydziału Zarządzania Uniwersytetu Gdańskiego*, (4/8), 203–210.

Gunadi, A., Hutagalung, N., & Ashari, N. (2022), *OJK moves to better regulate stock splits and reverse stock splits by public companies*. https://www.mondaq.com/shareholders/1238174/ojk-moves-to-better-regulate-stock-splits-and-reverse-stock-splits-by-public-companies

Kawulski, A. (2013). W: *Prawo bankowe. Komentarz*. LexisNexis.

Kidyba, A. (2022). *Komentarz aktualizowany do art. 301–633 ustawy z dnia 15 września 2000 r. Kodeks spółek handlowych*. Lex/el.

Ma, Y., Sun, H., & Yur-Austin, J. (2000). Insider trading around stock split announcements. *Journal of Applied Business Research*, *16*(3). https://doi.org/10.19030/jabr.v16i3.2039

Michalski, M. (2021). Realizacja uprawnień majątkowych akcjonariuszy w ramach reżimu depozytowego oraz reżimu rejestrowego. W: M. Michalski (Red.), *Powszechna dematerializacja akcji. Modernizacja konstrukcji spółki akcyjnej*. Wolters Kluwer.

Nguyen, V., Tran, A., & Zeckhauser, R. (2012). *Insider trading and stock splits*. https://doi.org/10.2139/ssrn.2024101
Sikorski, G. (2015). *Prawo bankowe. Komentarz*. C.H.Beck.
Słoński, T., & Rudnicki, J. (2011). Wpływ podziału akcji na stopę zwrotu z inwestycji w akcje, *Zeszyty Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego. Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, *37*, 323–334. http://www.wneiz.pl/nauka_wneiz/frfu/37-2011/FRFU-37-323.pdf
Tereszkiewicz, P. (2005). W: F. Zoll (Red.), *Prawo bankowe. Komentarz*. Tom I i II. Zakamycze.
Tuzimek, R., & Krzesiak, B. (2010). Wpływ splitu (podziału) akcji na wartość spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie, *Zeszyty Naukowe/Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu*, *142*, 615–626. http://yadda.icm.edu.pl/yadda/element/bwmeta1.element.ekon-element-000171199159

Akty prawne/Legal acts

Rozporządzenie Ministra Finansów z 29.03.2018 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim, Dz.U. 2018, poz. 757 z późn. zm.
Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z 26.06.2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych oraz zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, Dz. Urz. UE L 2013.176.1 z późn. zm.
Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 596/2014 z 16.04.2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, Dz. Urz. UE L 2014.173.1 z późn. zm.
Ustawa z 14.06.1960 r. – Kodeks postępowania administracyjnego, t.j. Dz.U. 2021, poz. 735 z późn. zm.
Ustawa z 27.08.1997 r. o Krajowym Rejestrze Sądowym, t.j. Dz.U. 2021, poz. 112 z późn. zm.
Ustawa z 29.08.1997 r. – Prawo bankowe, t.j. Dz.U. 2021, poz. 2489 z późn. zm.
Ustawa z 15.09.2000 r. – Kodeks spółek handlowych, t.j. Dz.U. 2020, poz. 1526 z późn. zm.
Ustawa z 29.07.2005 o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, t.j. Dz.U. 2021, poz. 1983 z późn. zm.
Ustawa z 29.07.2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, t.j. Dz.U. 2021 poz. 328, z późn. zm.

Inne źródła/Other sources

Postanowienie Sądu Najwyższego z 19.10.2016 r., sygn. V CSK 63/16.
Uchwała Rady Giełdy nr 1/1110/2006 z 4.01.2006 r. z późn. zm., t.j. z 1.01.2022 r.
Uchwała Rady Nadzorczej KDPW S.A. nr 42/679/17 z 26.09.2017 r. z późn. zm., t.j. z 10.02.2022 r.
Uchwała Zarządu Giełdy nr 1038/2012 z 17.10.2012 r. z późn. zm., t.j. z 1.04.2022 r.
Uchwała Zarządu KDPW S.A. nr 655/17 z 28.09.2017 r. z późn. zm., t.j. z 10.02.2022 r.

Mgr Adam Drgas

Absolwent prawa na Uniwersytecie Jagiellońskim. Doświadczenie zawodowe zdobywa w prestiżowych kancelariach prawnych, w których zajmuje się regulacjami sektora bankowego, kapitałowego i płatniczego. Podczas zjazdu w Wiedniu w 2019 r. uczestniczył również w pracach Grupy Roboczej ds. Handlu Elektronicznego działającej przy UNCITRAL.

Mgr Adam Drgas

A graduate of law from the Jagiellonian University. He is gaining professional experience in prestigious law firms where he is involved in the area of banking, capital and payments regulation. During the 2019 convention in Vienna, he also participated in the work of the Working Group on Electronic Commerce operating at UNCITRAL.



Zapraszamy do zakupu książki

Łukasz Hardt

ESEJE O POLITYCE PIENIĘŻNEJ CZASU NIEPEWNOŚCI

Książka jest dostępna w wersji papierowej lub elektronicznej – w trzech formatach: PDF, epub i mobi na stronie **www.pwe.com.pl**