

# **Wpływ podziału wartości nominalnej akcji na decyzje inwestycyjne inwestorów indywidualnych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie**

Rozprawa doktorska napisana w Kolegium Gospodarki Światowej pod kierunkiem naukowym dr hab. Mieczysława Puławskiego

mgr Marcin Kwaśniewski  
Szkoła Główna Handlowa w Warszawie  
Styczeń 2023 r.

## **Streszczenie**

Split jest podziałem wartości nominalnej akcji w określonym stosunku. W efekcie splitu cena akcji zostaje podzielona przez ustalony współczynnik podziału, a liczba akcji w obrocie giełdowym zwiększa się proporcjonalnie. Podział wartości nominalnej akcji, co do zasady, powinien mieć charakter czysto techniczny i pozostawać bez wpływu na decyzje inwestorów.

Podział wartości nominalnej akcji jest stosowany przede wszystkim w celu poprawienia płynności obrotu giełdowego. Dokonując podziału wartości nominalnej akcji powinno się zachować optymalne parametry splitu, gdyż cena akcji ma wpływ na sposób postrzegania spółki przez inwestorów. Zbyt niska wartość nominalna akcji może sprawić, że spółka dotychczas uważana za silny i stabilny podmiot zacznie być postrzegana w kategoriach spekulacyjnych.

Zmienność notowań kursów akcji na giełdzie ma niewątpliwie duży wpływ na decyzje o zakupie akcji przez inwestora. Często ryzyko jakie bierze na siebie inwestor wynika z jego

niewiedzy. Inwestorzy, zwłaszcza niedoświadczeni, bagatelizują istnienie ryzyka inwestycyjnego i podejmują decyzje odbiegające od założonej pierwotnie strategii. Nierzadko inwestorzy zbyt długo wstrzymują się z realizacją wypracowanych zysków i w efekcie ich inwestycje kończą się dużo niższymi stopami zwrotu lub stratami.

Celem rozprawy jest przedstawienie procesu podziału wartości nominalnej akcji spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie oraz próba określenia wpływu splitu na decyzje uczestników rynku. W szczególności istotne jest sprawdzenie czy split może być czynnikiem skłaniającym inwestorów do zakupu akcji spółek, które dzielą wartość nominalną swoich akcji.

W celu zbadania czy podział wartości nominalnej akcji może być czynnikiem wpływającym na decyzje inwestorów o wyborze tej, a nie innej spółki jako przedmiotu inwestycji, dokonano analizy splitów w ujęciu 10 oraz 20 sesji przed i 10 oraz 20 sesji po dniu podziału wartości nominalnej akcji. Porównaniu podlegała stopa zwrotu z inwestycji w akcje przed planowanym dniem podziału wartości nominalnej oraz stopa zwrotu z indeksu WIG. Dodatkowo przeprowadzono analizę stóp zwrotu z inwestycji w akcje w okresie od dnia splitu (czyli pierwszej sesji giełdowej, na której obowiązywał nowy, niższy kurs akcji) do końca danego roku kalendarzowego.

W rozprawie została sformułowana następująca teza: W latach 1993-2019 inwestorzy indywidualni dokonujący transakcji nabycia akcji przed podziałem wartości nominalnej osiągalni ponadprzeciętne stopy zwrotu, a nabywający akcje w dniu splitu notowali w okresie kolejnych 10 i 20 sesji giełdowych niższe stopy zwrotu, bądź ponosili straty w porównaniu do stopy zwrotu osiągniętej z inwestycji w indeks szerokiego rynku – WIG. Najważniejszy dla wywołania efektu splitu, czyli znacznego wzrostu kursu akcji oraz jednoczesnego wywołania efektu zachowań stadnych inwestorów (herding behavior) był okres poprzedzający dzień podziału wartości nominalnej akcji.

Ponadto autor poddał weryfikacji następujące statystyczne hipotezy badawcze:

Hipoteza 1. Wyniki inwestycji w akcje spółek dokonujących podziału wartości nominalnej oraz stopy zwrotu indeksu WIG są jednakowe.

Hipoteza 2. Stopa zwrotu z inwestycji w akcje spółek przed dokonaniem splitu jest statystycznie wyższa niż inwestycja w WIG.

Hipoteza 3. Stopa zwrotu z inwestycji w akcje po podziale jest statystycznie niższa niż inwestycja w indeks WIG.

Pozytywna weryfikacja wymienionych hipotez jest istotna w związku ze stawianą tezą, według której inwestując w akcje przed splitem, historycznie można było osiągnąć

ponadprzeciętne stopy zwrotu. Ponadto inwestycja w akcje w pierwszym dniu po podziale niosła ze sobą ryzyko poniesienia strat, ponieważ stopa zwrotu z takiej inwestycji była niższa od stopy zwrotu z indeksu WIG.

Pomocne w dowodzeniu tezy oraz osiągnięciu zamierzonego celu rozprawy stały się następujące metody badawcze:

1. analiza spółek dokonujących podziału wartości nominalnej akcji w latach 1993-2019;
2. analiza stóp zwrotu z inwestycji w akcje spółek dokonujących podziału wartości nominalnej w porównaniu do stóp zwrotu z indeksu WIG w różnych interwałach czasowych (10, 20 sesji przed i 10 oraz 20 sesji giełdowych po dniu podziału);
3. analiza wpływu splitu na decyzje inwestycyjne uczestników rynku (inwestorów indywidualnych);
4. analiza wpływu pierwszych ofert publicznych na liczbę przeprowadzanych podziałów akcji;

W celu przedstawienia precyzyjnych wyników badań, materiał analityczny obejmuje 126 splitów przeprowadzonych w latach 1993-2019 przez spółki notowane na Głównym Rynku Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

W związku z tym dysertacja składa się ze wstępu oraz czterech rozdziałów, z których wyodrębniono część teoretyczną (rozdziały I-III) i empiryczną (rozdział IV). Ramy czasowe analizy obejmują lata 1993-2019.

W pierwszej części rozprawy zostały przedstawione zasady obrotu akcjami oraz scharakteryzowani jego uczestnicy w Polsce. Ponadto zaprezentowano i omówiono szczegółowo mechanizm podziału wartości nominalnej akcji, obejmujący jego genezę oraz uwarunkowania prawno-ekonomiczne. Wskazano również przykłady zachowań inwestorów indywidualnych w świetle teorii finansów behawioralnych.

Część empiryczna rozprawy zawiera analizę spółek, które przeprowadziły podziały wartości nominalnej akcji oraz szczegółowo omówiono okres poprzedzający dzień podziału akcji. Poddany analizie został także okres notowań spółek po splicie (obejmujący 10 i 20 sesji giełdowych).

W rozprawie zostały zaprezentowane uregulowania prawne stosowane w Polsce oraz w krajach rozwiniętych mające na celu zwiększenie bezpieczeństwa obrotu oraz przejrzystości działania emitentów.

Metody badawcze zastosowane w rozprawie obejmowały: analizę literatury przedmiotu, metodę opisową, analizę danych statystycznych, badania własne przeprowadzone

przez autora, a także analizę treści statutów spółek notowanych na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

Do sposobu prezentacji wyników posłużyły zestawienia statystyczne będące w dużej mierze wynikiem pracy własnej autora. Zaprezentowano także analizy materiałów źródłowych, takich jak: dane Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., KDPW S.A., sprawozdania, komunikaty i raporty Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego.

Wyniki zostały przedstawione w formie tabel, rysunków i wykresów. Ponadto wykorzystano dane prezentowane przez GUS oraz Instytut Badań nad Gospodarką Rynkową, akty prawne RP, a także publikacje naukowe (monografie oraz publikacje luźne) z zakresu teorii finansów, ekonomii oraz finansów behawioralnych.