



[Biblioteczka inwestora portalu Skarbiec.Biz](#)

Robert Nogacki

Czym są warranty?

Warranty subskrypcyjne

Zgodnie z art. 453 § 1 kodeksu spółek handlowych w ramach tzw. docelowego podwyższenia kapitału zakładowego oraz warunkowego kapitału zakładowego spółka akcyjna może emitować papiery wartościowe imienne lub na okaziciela uprawniające ich posiadacza do zapisu lub objęcia akcji, z wyłączeniem prawa poboru. Takie papiery wartościowe zwane są warrantami subskrypcyjnymi.

Poprzez emisję warrantów subskrypcyjnych dochodzi więc do przełamania ogólnej zasady, że prawo pierwszeństwa objęcia nowych akcji przysługuje dotychczasowym akcjonariuszom w proporcji do liczby dotychczas przez nich posiadanych akcji (jest to wzmiankowane powyżej prawo poboru), co powoduje, że emisja warrantów subskrypcyjnych wywołuje w praktyce podobny efekt jak np. emisja obligacji zamiennych albo obligacji z prawem pierwszeństwa.

Uchwała o emisji warrantów subskrypcyjnych powinna określać:

- 1) uprawnionych do objęcia warrantów subskrypcyjnych,
- 2) cenę emisyjną lub sposób jej ustalenia, jeżeli warranty subskrypcyjne mają być emitowane odpłatnie,
- 3) liczbę akcji przypadających na jeden warrant subskrypcyjny,
- 4) termin wykonania prawa z warrantu, z tym że nie może on być dłuższy niż 10 lat.

Czym warranty subskrypcyjne różnią się od praw poboru?

Podstawowa różnica polega na tym, że prawa poboru mogą zostać objęte wyłącznie przez osoby już posiadające akcje spółki, natomiast warranty subskrypcyjne mogą zostać objęte przez dowolne podmioty prawa. Teoretycznie jest też możliwe, aby warranty subskrypcyjne zostały nabyte wyłącznie przez dotychczasowych akcjonariuszy, w proporcji do liczby dotychczas przez nich posiadanych akcji, co przyniesienie efekt zbliżony do praw poboru, aczkolwiek nawet w takiej sytuacji między tymi instytucjami pozostaną pewne różnice.

Warranty opcyjne

Warranty opcyjne stanowią instrument finansowy łączący cechy warranty subskrypcyjnego i klasycznej opcji. W najprostszy sposób można je zdefiniować jako uprawnienie do nabycia od emitenta (warrant kupna) lub zbycia emitentowi (warrant sprzedaży) w określonym terminie instrumentu bazowego po określonej przez strony cenie wykonania.

Po co emituje się warranty opcyjne?

Emitentem warrantów opcyjnych jest podmiot, który oszacował zmianę wartości instrumentu bazowego w czasie i poprzez emisję warrantu opcyjnego niejako "zakłada się z rynkiem", że szacunek ten jest prawidłowy (w praktyce ryzyko płynące z tego zakładu jest w odpowiedni sposób zabezpieczone i przemyślana emisja warrantów opcyjnych ma w sobie więcej z kalkulacji opartej na rachunku prawdopodobieństwa niż z wiary w łut szczęścia).

W miarę jak upływa czas od emisji warrantu i zbliża się czas jego wykonania, warunki rynkowe mogą wskazywać, że cena po której emitent zobowiązał się kupić albo sprzedać instrument bazowy (tzw. cena wykonania) jest bardziej lub mniej korzystna od ceny rynkowej, co wpływa na sposób w jaki szacowana jest wartość warrantu. W zależności od sytuacji na rynku, warrant umożliwia więc albo jego emitentowi albo jego posiadaczowi osiągnięcie zysku wynikającego z różnicy między ceną wykonania jaka została określona w warrancie a ceną rynkową.

Czym warranty opcyjne różnią się od opcji i warrantów subskrypcyjnych?

Podobnie jak opcja, warrant jest instrumentem zbywalnym, ale od opcji odróżnia go to, że jego emitentem jest konkretny podmiot podczas gdy opcja ma bardziej abstrakcyjny charakter, ponieważ przy obrocie opcjami tzw. central counterparty stanowi raczej pośrednika pomiędzy podmiotami, które zawierają symetryczne kontrakty opcyjne o przeciwnym zwrocie. Pomimo tej różnicy podkreślić jednak należy bardzo silny związek opcji i warrantów opcyjnych - można powiedzieć, że kontrakt opcji przybiera postać warrantu opcyjnego, jeśli zostaje wyemitowany jako papier wartościowy w serii, skierowany do nieoznaczonego kręgu adresatów.

Natomiast różnica między warrancem subskrypcyjnym a opcyjnym polega na tym, że warrant subskrypcyjny emituje spółka na własne akcje (i nie musi określać w nim ceny objęcia akcji) podczas gdy warrant opcyjny można uplasować na rynku dowolny emitent papierów wartościowych, wskazując dowolny instrument bazowy i jego cenę w określonym punkcie przyszłości.

Realizacja warrantu opcyjnego

Teoretycznie realizacja prawa z warrantu polega na tym, że w określonym momencie przyszłości jego emitent powinien nabyć od posiadacza warrantu albo sprzedać mu instrument bazowy po określonej cenie. Jednak w praktyce dostarczenie instrumentu bazowego zastępowane bywa przez rozliczenie pieniężne, wynikające z porównania ceny ustalonej w warrancie i ceny rynkowej (tzw. rozliczenie nierzeczywiste).

Takie rozliczenie daje większą swobodę w konstruowaniu warrantów, ponieważ ich instrumentami bazowymi mogą być również takie prawa majątkowe, których nie da się "dostarczyć" np. indeksy giełdowe albo stopy procentowe. W tym ostatnim wypadku warranty opcyjne definiuje się więc jako prawa przysługujące ich nabywcy wobec emitenta do żądania w ustalonym terminie zapłaty kwoty zależnej (w sposób określony w warunkach emisji i obrotu) od różnicy pomiędzy:

- 1) ceną wykonania a wartością rynkową instrumentu bazowego (warrant opcyjny sprzedaży) albo
- 2) wartością rynkową instrumentu bazowego a ceną wykonania (warrant opcyjny kupna).

Podkreślić należy, iż tego rodzaju rozliczenie nierzeczywiste nie jest możliwe w przypadku warrantu subskrypcyjnego, którego realizacja zawsze wymaga dostarczenia instrumentu bazowego w postaci akcji nowej emisji.

Rodzaje warrantów opcyjnych

Można wyróżnić cztery podstawowe rodzaje warrantów opcyjnych:

- 1) europejski warrant kupna uprawnia inwestora do nabycia instrumentu bazowego po ustalonej wcześniej cenie wykonania, w dniu wygaśnięcia (lub otrzymania kwoty rozliczenia);
- 2) europejski warrant sprzedaży uprawnia inwestora do sprzedaży instrumentu bazowego po ustalonej wcześniej cenie, w dniu wygaśnięcia (lub otrzymania kwoty rozliczenia);
- 3) amerykański warrant kupna uprawnia inwestora do nabycia instrumentu bazowego po ustalonej cenie w dowolnym dniu, nie późniejszym niż wyznaczony dzień wygaśnięcia (lub otrzymania kwoty rozliczenia);
- 4) amerykański warrant sprzedaży uprawnia inwestora do sprzedaży instrumentu bazowego po ustalonej cenie w dowolnym dniu, nie późniejszym niż wyznaczony dzień wygaśnięcia (lub otrzymania kwoty rozliczenia).

Warranty prywatne

Warranty prywatne nie są papierem wartościowym, ale rodzajem zobowiązania wzajemnego zbliżonego w treści do warrantów subskrypcyjnych. Polega ono na tym, że jedna strona zobowiązuje się spełnić na rzecz spółki określone świadczenie (np. udzielić jej pożyczki na korzystnych warunkach) a druga strona zobowiązuje się doprowadzić w zamian do przydzielenia jej akcji tej spółki (np. konwertowania wierzytelności o zwrot pożyczki na akcje).

Warranty na giełdzie

Ponieważ niektóre warranty są papierami wartościowymi, to teoretycznie warranty na okaziciela mogą być notowane na giełdzie. Tym niemniej aktualnie (tj. 10.01.2007) Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie nie notuje żadnych serii warrantów. Jak wyjaśnia GPW, ostatnie serie warrantów były notowane w dniu 16 grudnia 2005 r., a wszystkie notowane przed tym dniem warranty zostały przez ich emitentów wycofane z obrotu giełdowego.

Inne znaczenia słowa warrant

Należy pamiętać o pewnej wieloznaczności pojęcia "warrant" albowiem zupełnie inne znaczenie tego słowa występuje w ustawie z dnia 16 listopada 2000 r. o domach składowych oraz o zmianie Kodeksu cywilnego, Kodeksu postępowania cywilnego i innych ustaw. Ustawa ta reguluje m.in. instytucję dowodu składowego, który jest rodzajem dokumentu wydawanego przez tzw. dom składowy, czyli przedsiębiorcę uprawnionego do prowadzenia przedsiębiorstwa składowego w sposób określony ww. ustawie. Taki dowód składowy dzieli się na dwie części, z których jedna (rewers) stwierdza posiadanie rzeczy złożonych na skład, a druga (warrant) stwierdza ustanowienie zastawu na rzeczach złożonych na skład.

"Warrant" w sensie wynikającym z ustawy z dnia 16 listopada 2000 r. o domach składowych jest wzmiankowany również przez kodeks postępowania cywilnego, który stwierdza m.in., że:

- sąd może nadać wyrokowi przy jego wydaniu rygor natychmiastowej wykonalności, jeżeli zasądza należność z warrantu albo rewersu, którego prawdziwość nie została zaprzeczona (art. 333 § 1 k.p.c.);
- przeciwko zobowiązanemu z warrantu lub rewersu należycie wypełnionego, których prawdziwość i treść nie nasuwają wątpliwości sąd wydaje tzw. nakaz zapłaty (art. 485. § 2 k.p.c.), co bardzo upraszcza procedurę postępowania).

Zasady te dotyczą więc wyłącznie warrantów stanowiących część dowodów składowych, a nie warrantów opcyjnych, subskrypcyjnych albo prywatnych.

Oprac. **Robert Nogacki [Skarbiec.Biz]**