

Jakub Marszałek

Uniwersytet Łódzki

UWARUNKOWANIA EMISJI WARRANTÓW SUBSKRYPCYJNYCH – KILKA SPOSTRZEŻEŃ Z HONG KONG STOCK EXCHANGE

Streszczenie: Jednym z najważniejszych źródeł finansowania dla przedsiębiorstw jest podwyższenie kapitału własnego poprzez emisję akcji. Jednak nawet dla dobrze funkcjonujących podmiotów sprzedaż akcji nie musi być łatwa ze względu na dekoniunkturę na giełdzie, niestabilność systemu bankowego czy trudności kontroli własnego akcjonariatu. Instrumentem, który może wspomóc emisję akcji w niesprzyjających warunkach, jest warrant subskrypcyjny. W artykule dokonano analizy wybranych czynników, które mogą determinować skłonność do korzystania z warrantu. Badania przeprowadzone na tych instrumentach notowanych na Hong Kong Stock Exchange w latach 1991-2009 wskazują na związki między koniunkturą giełdową a skłonnością do emisji akcji przy wsparciu warrantów subskrypcyjnych.

Słowa kluczowe: warianty subskrypcyjne, emisja akcji, rynek kapitałowy.

1. Wstęp

Jednym z najważniejszych problemów zarządzania przedsiębiorstwem jest pozyskanie kapitału na działalność bieżącą i inwestycyjną. Funkcjonowanie rynku kapitałowego i sektora banków daje przedsiębiorstwom wiele możliwości finansowania. Jednym z najważniejszych źródeł kapitału jest finansowanie własne poprzez podwyższenie kapitału własnego w drodze emisji akcji. Ta forma pozyskania środków wydaje się naturalna dla podmiotów, które już wcześniej zadebiutowały na publicznym rynku kapitałowym. Debiutantom jest trudniej ze względu na brak możliwości oceny akcji przez inwestorów w ujęciu historycznym.

Jednak emisja akcji nawet dla doświadczonych spółek, od dawna funkcjonujących na giełdzie, wcale nie musi być łatwa. Trudności, poza oczywistymi względami mikroekonomicznymi, takimi jak kondycja finansowa emitenta lub jakość realizowanego projektu inwestycyjnego, mogą mieć również charakter rynkowy czy makroekonomiczny. Dekoniunktura na giełdzie, wzrost ryzyka inwestycyjnego w danym kraju lub regionie czy niestabilność systemu bankowego mogą wpłynąć na wzrost awersji do ryzyka inwestowania w akcje. W takich warunkach inwestorzy dużo staranniej wybierają finansowane projekty i dążą do jak najtańszego nabycia

walorów, zawężając pole potencjalnych negocjacji cenowych. Emitenci stają wówczas przed wyborem ograniczenia oczekiwań finansowych związanych z emisją akcji lub wręcz jej zaniechania.

Rozwiązaniem tego problemu może być wykorzystanie trybu finansowania, który pozwala inwestorom na wstępne opłacenie akcji, aby w przypadku rozczarowania inwestycją nie angażować się zbyt mocno, a jednocześnie zachować prawo do akcji w razie wzrostu cen akcji emitenta. Byłoby to także korzystne dla emitenta, gdyż miałby on częściową gwarancję emisji akcji i wpływu kapitału. Kryteria takiego rozwiązania spełniają warranty subskrypcyjne, będące właśnie swoistym prologiem emisji akcji.

W niniejszym artykule dokonano analizy wybranych czynników, które mogą determinować skłonność do korzystania z tych niestandardowych metod podwyższania kapitału. Celem pracy jest próba weryfikacji hipotezy, zgodnie z którą czynnikiem decydującym o popularności emisji warrantów subskrypcyjnych jest koniunktura giełdowa. W artykule posłużono się obserwacjami jednego z największych publicznych rynków tych instrumentów – Hong Kong Stock Exchange.

2. Przesłanki i uwarunkowania emisji warrantów subskrypcyjnych

Warrant subskrypcyjny jest instrumentem finansowym, który daje prawo do kupna akcji emitenta warrantu w ściśle określonych warunkach, poprzez uprawnienie do złożenia zapisu na akcje lub objęcia akcji nowej emisji [Czeszejko-Sochacki i in. 2006, s. 15]. Jest to swoiste prawo poboru nowej emisji akcji, z tą różnicą, że uprawnienia do objęcia akcji każdy podmiot, a nie tylko, jak w przypadku typowych praw poboru, aktualnych akcjonariuszy. Ponadto prawa poboru emitowane są na krótkie okresy, rzadko przekraczające kilka miesięcy [Fierla 2008], podczas gdy czas wykonania warrantu subskrypcyjnego to kilka lat¹.

Warranty subskrypcyjne mogą służyć do warunkowego podwyższenia kapitału własnego lub kapitału docelowego, co może okazać się bardzo korzystnym sposobem emisji akcji. Szczególnie korzystna wydaje się emisja akcji w trybie kapitału docelowego. Dzięki warrantom oferent może sprzedać prawo do objęcia akcji w określonym czasie. W przypadku krótkiego czasu wykonania warrantu i wysokiej ceny wykonania może to być swoisty zakład pomiędzy oferentem a inwestorem, nieskorzystanie bowiem z prawa, jakie daje warrant, wciąż umożliwi spółce dokonanie podwyższenia kapitału, ale na zmienionych, czasem lepszych, warunkach. W przypadku warunkowego trybu podwyższania kapitału własnego nie można odstąpić od wcześniej ustalonych warunków emisji, a czas, w jakim musi nastąpić emisja, nie może przekroczyć 10 lat [Kodeks spółek..., art. 453, § 3, ust. 4]. Można zatem zauważyć, że wybór warunków prawnych emisji akcji jest silnie związany

¹ W Polsce Kodeks spółek handlowych nakłada na emitentów warrantów subskrypcyjnych ograniczenie czasu wykonania do 10 lat (art. 453, § 3, ust. 4 Kodeksu spółek handlowych).

z oczekiwaniami emitenta akcji. Dzięki temu możliwe jest optymalne rozplanowanie procesu emisji akcji, aby uwzględnić warunki rynkowe zbytu nowych walorów, co może skutkować także obniżeniem kosztu pozyskiwania kapitału.

Warranty subskrypcyjne mogą być wykorzystane do oceny atrakcyjności przyszłej emisji akcji wśród potencjalnych inwestorów. Problemy z popytem na warranty mogą świadczyć o złym planowaniu procesu emisji lub przewartościowaniu oferowanych walorów. Wówczas emitent ma możliwość wprowadzenia zmian do przygotowywanych działań. Z kolei dobre przyjęcie przez inwestorów emisji warrantów i wzrost ich notowań giełdowych mogą być wykorzystane jako sygnał potwierdzający zainteresowanie walorami, co może skutkować kolejnymi emisjami na korzystniejszych dla spółki warunkach.

Przychody z emisji warrantów subskrypcyjnych można potraktować jako swoistą przedpłatę na akcje przyszłej emisji. Mogą być także wykorzystane do finansowania aktualnie realizowanych projektów inwestycyjnych, co może zwiększyć wartość spółki w momencie emisji akcji.

Spółka może też wykorzystać wykonanie warrantu do wypłaty nadzwyczajnej dywidendy i w ten sposób dodatkowo zmotywować inwestorów do nabycia warrantów i szybkiego ich wykonania [Spatt, Sterbenz 1984, s. 493-506]. Część przychodu, który zostanie zwrócony akcjonariuszom, zależy od strategii spółki. Wartość ta może też zależeć od stopnia tzw. efektu rozwodnienia akcji, kiedy to wraz z nową emisją gwałtownie obniża się wartość wskaźnika EPS. Spółka może wówczas ograniczyć to niekorzystne zdarzenie, przeznaczając część przychodu z emisji na gotówkowe zrekomensowanie spadku zyskowności swoich akcji [Linder, Trautmann 2006, s. 1].

Warto jednak wskazać na wyniki przeprowadzonych badań w zakresie okoliczności wykonywania warrantów subskrypcyjnych. Prace D. Emanuela [1983, s. 211-235] oraz G.M. Constantinidesa [1984, s. 371-397] wskazują na stosowaną przez inwestorów strategię wykonywania warrantów subskrypcyjnych, określaną jako blokową, polegającą na wykonaniu wszystkich warrantów jednocześnie lub niewykonywaniu ich w ogóle. Ma to właśnie związek z polityką dywidendy emitenta warrantów. Inwestorzy starają się objąć akcje w takim momencie, aby możliwe było wypłacenie nadzwyczajnej dywidendy najszybciej po zapłacie za akcje [Koziol 2010, s. 390-391]. Badania T. Lindera i S. Trautmanna dowodzą przeciwnej zależności między ilością wykonywanych warrantów a stopniem skoncentrowania ich własności [Linder, Trautmann 2006, s. 28], co potwierdza stosowanie takiej strategii. Oznacza to silną zależność między inwestorami a emitentem warrantów, chcącym podwyższyć kapitał własny. Obie strony prowadzą swoistą grę, której efektem jest rozkład korzyści z wykonanych warrantów. Spółka musi ten czynnik brać pod uwagę przy planowaniu przebiegu podwyższenia kapitału.

Ustalenie właściwych relacji z inwestorami może być trudniejsze, jeśli uwzględni się wyniki nielicznych obserwacji wpływu emisji warrantów subskrypcyjnych na kurs akcji emitenta. Badania przeprowadzone na grupie 109 spółek notowanych na Toronto Stock Exchange w latach 1981-2001, które wyemitowały warranty, wskazu-

ją na obniżenie wyceny akcji w momencie podania informacji o emisji warrantów [Jeddi 2004, s. 38]. Wnioski te potwierdzają słuszność teorii asymetrii informacyjnej. Zgodnie z tą koncepcją istnieje stała różnica oceny perspektyw rozwojowych przedsiębiorstwa pomiędzy zarządem i akcjonariuszami. Emisja warrantów może być powodowana trudnościami z pozyskaniem kapitału tradycyjnie, co zwiększa ryzyko inwestycyjne akcji emitenta choćby w obawie przed nadmiernym rozwodnieniem akcji, gdy spółka wyemituje akcje [Myers, Majluf 1984, s. 54].

Jednocześnie obserwacje z kanadyjskiej giełdy wskazują, że przecena akcji jest tym mniejsza, im bardziej niedowartościowane są akcje spółki². Sugeruje to, że emisja warrantów powinna być przeprowadzona w czasie dekonstrukcji.

3. Rynkowe uwarunkowania emisji warrantów subskrypcyjnych na Hong Kong Stock Exchange

Warranty subskrypcyjne nie są najczęściej wybieraną formą podwyższania kapitału własnego przez przedsiębiorstwa. Wynika to głównie z większego stopnia skomplikowania tego trybu finansowania. Emisja warrantów, to dodatkowe działanie, wymagające analiz w zakresie parametrów warrantów i sposobu objęcia akcji przyszłej emisji. Także dla inwestorów może to być kłopotliwe, gdyż istnieje konieczność wyceny warrantów i uzyskany wynik należy uwzględnić w analizie opłacalności potencjalnego nabycia akcji. Dlatego należy potraktować emisję warrantów subskrypcyjnych jako niestandardową formę podwyższania kapitału własnego, stosowaną w niesprzyjających warunkach rynkowych.

Przedstawione powody stwarzają trudności w znalezieniu dostatecznej ilości danych pozwalających na analizę okoliczności emisji warrantów subskrypcyjnych. Jedną z nielicznych giełd, na której notowane są te instrumenty, jest Hong Kong Stock Exchange (HKEx). Na koniec 2009 r. notowanych było 25 warrantów o wartości rynkowej 1103,37 mln HKD [HKEx Fact... 2009, s. 67]. Warto zauważyć, że ten nieistotny z punktu widzenia tamtejszej giełdy instrument ma wartość 10% kapitalizacji wszystkich akcji na GPW w Warszawie w tym samym czasie [Analizy i statystyki...]. Z jednej strony wskazuje to na istotne różnice między tymi dwoma parkietami, z drugiej uzasadnia wybór rynku do analizy.

Dane zawarte w tab. 1 wskazują jednak, że udział warrantów subskrypcyjnych w procesie emisji akcji systematycznie spada. Jeśli na początku lat 90. za pomocą tych instrumentów podwyższano kapitał w 30-50% wszystkich przypadków, to z czasem ich rola uległa marginalizacji. Powodem tego stanu jest rozwój inwestorów instytucjonalnych, głównie funduszy inwestycyjnych, którzy zaczęli samodzielnie odbierać

² Należy jednak zauważyć, że autor przytoczonego opracowania odsyła do badań P. Alkebacka i N. Hagelina, którzy przeprowadzili podobne badania nad 35 warrantami notowanymi na Stockholm Stock Exchange i wskazali pozytywną reakcję cen akcji emitenta po ogłoszeniu zamiaru emisji warrantów subskrypcyjnych [Alkeback, Hagelin 1998, s. 307-328].

nowe emisje akcji w trybie oferty prywatnej. Taka forma daje możliwość znacznych oszczędności kosztów emisji dla oferenta i nie wiąże się ze wspomnianymi trudnościami zarządzania warrantami. Należy jednak pamiętać, że dane tab. 1 mogą zaniżać wartość warrantów subskrypcyjnych na rynku pierwotnym. Nie uwzględniają one bowiem warrantów nie wykonanych. Mimo malejącej roli warrantów subskrypcyjnych w procesie podwyższania kapitału, wciąż jest to jeden z największych rynków publicznych tych instrumentów.

Przyczyną coraz mniejszego wykorzystania warrantów subskrypcyjnych może być całkiem dobra koniunktura giełdowa w ostatnich dwóch dekadach, co potwier-

Tabela 1. Charakterystyka metod podwyższania kapitału własnego przez spółki notowane na Hong Kong Stock Exchange w latach 1990-2009

Rok	Wartość emisji akcji ogółem (mln HKD)	Udział publicznej emisji bezpośredniej w emisji akcji ogółem (%)	Udział publicznej emisji pośredniej w emisji akcji ogółem (%)	Udział prywatnej emisji dla inwestorów kwalifikowanych w emisji akcji ogółem (%)	Udział wykonanych warrantów subskrypcyjnych w emisji akcji ogółem (%)
1990	7124,48	12	12	30	46
1991	14576,2	33	4	11	52
1992	16682,48	46	6	20	28
1993	43427,4	35	7	25	33
1994	28195,32	31	1	29	38
1995	16303,1	16	2	32	50
1996	36784,3	20	7	58	15
1997	89975,77	21	0	70	9
1998	6264,4	59	2	34	5
1999	18064,18	15	0	71	14
2000	119991	10	0	88	2
2001	21871,79	10	11	77	1
2002	45665,97	6	49	43	2
2003	58193	25	9	64	2
2004	95675,5	23	23	54	1
2005	166430,3	11	4	84	1
2006	337434,5	14	10	74	2
2007	300630	29	11	56	3
2008	68010	14	11	71	3
2009	249890	20	9	70	1

Źródło: opracowanie własne na podstawie CEIC Data [www.ceicdata.com].

dzają dane zawarte w tab. 2. Aby zweryfikować tę hipotezę, zbadano stopień skorelowania wartości Hang Seng, głównego indeksu HKEx, z wartością wykonanych warrantów subskrypcyjnych w latach 1990-2009. Uzyskane wyniki nie potwierdzają jednak słuszności tego przypuszczenia. Wartość korelacji jest niska i wyniosła $-0,16$. Oczekiwano dodatniej zależności, ponieważ rynkowym wzrostom powinno towarzyszyć zwiększenie wykonania warrantów, wtedy dają inwestorom najwięcej korzyści.

Przyjęto zatem założenie, że wykorzystanie warrantów nie musi być tak oczywiste i rynkowa natura tych instrumentów jest bardziej złożona. Poszukując statystycznej zależności między warunkami rynkowymi a stosowaniem warrantów, zbadano ten problem dynamicznie, porównując zmiany indeksu Hang Seng ze zmianami wartości wykonanych warrantów w latach 1991-2009. Uzyskane wyniki były bardziej zadowalające, choć nie przesądzają jeszcze o słuszności postawionej hipotezy. Obie wielkości są skorelowane na poziomie $0,49$, co częściowo potwierdza wcześniejsze przypuszczenia i wskazuje, że wzrostom na giełdzie towarzyszy większa liczba wykonanych warrantów. Wydaje się zatem, że spółki emitują warranty subskrypcyjne dla takich warunków, czyli przed nastaniem wzrostów.

Potwierdzeniem przypuszczeń, że emisja warrantów ma służyć ich wykonaniu, a więc podwyższeniu kapitału własnego w czasie koniunktury giełdowej, są wyniki następnego badania, jakie przeprowadzono. Dokonano porównania zmian wartości emisji akcji dla całej giełdy ze zmianami wartości wykonanych warrantów subskrypcyjnych w latach 1991-2009. Obie wielkości są ze sobą skorelowane dodatnio na poziomie $0,73$. To wskazuje, że wykonywanie warrantów odbywa się wtedy, gdy generalnie spółki decydują się na podwyższanie kapitału własnego. Warranty nie służą zatem do pozyskania kapitału w czasie bessy. Nie zajądą wówczas warunki ich wykonania. Jest to rodzaj umowy między emitentami a inwestorami, zgodnie z którą, gdy nadejdą „lepsze czasy”, obie strony podwyższą kapitał w spółce oferującej walory. Można więc zadać pytanie o sens finansowania w takich warunkach. Emisja akcji w warunkach wzrostu cen na giełdzie nie jest szczególnie trudna. Dlaczego zatem spółki dodatkowo komplikują proces finansowania emisją warrantów, ograniczając częściowo możliwość dodatkowych korzyści z emisji akcji? Wydaje się, że kluczowym problem może być kontrola akcjonariatu i warunków emisji akcji. Dodatkowo warranty pozwalają na uniknięcie emisji w trybie publicznym i związanych z tym kosztów. Dzięki tym instrumentom spółki mogą zaplanować przebieg podwyższenia kapitału własnego, zanim nastąpią warunki umożliwiające takie działanie. Dodatkowo mają możliwość pozyskania na ten cel części środków, dzięki sprzedaży warrantów.

Ciekawych wniosków dostarcza kolejne badanie, w którym przeanalizowano związki pomiędzy wartością indeksu Hang Seng a kapitalizacją warrantów subskrypcyjnych w latach 1994-2009. Obie wielkości są ze sobą ujemnie skorelowane na poziomie $-0,67$. Przyjęto, że kapitalizacja warrantów odzwierciedla ich podaż na

Tabela 2. Dynamika zmian indeksu Hang Seng oraz wartości emisji akcji, wykonanych warrantów subskrypcyjnych i kapitalizacji warrantów subskrypcyjnych na Hong Stock Exchange w latach 1991-2009

Rok	Wartość indeksu Hang Seng (2005 = 100)	Zmiana indeksu Hang Seng (%)	Zmiany wartości emisji akcji ogółem (%)	Zmiany wartości wykonanych warrantów subskrypcyjnych (%)	Kapitalizacja warrantów subskrypcyjnych (mln HKD)
1990	21,153				
1991	26,49	25,23	180,02	130,98	
1992	38,21	44,24	51,56	-38,35	
1993	52,021	36,14	-0,12	203,09	28803
1994	66,461	27,76	-42,38	-23,94	9639,1
1995	62,784	-5,53	14,16	-24,39	9536,6
1996	80,055	27,51	68,94	-32,03	15334
1997	93,305	16,55	47,55	49,45	7263,1
1998	65,789	-29,49	-80,85	-96,27	13706,4
1999	88,408	34,38	424,19	707,16	6877,8
2000	111,81	26,47	204,67	7,20	2573,2
2001	87,716	-21,55	-87,02	-63,78	8357,1
2002	72,946	-16,84	73,08	-18,59	7082
2003	71,632	-1,80	106,20	67,50	4316,4
2004	90,035	25,69	22,67	6,26	2317
2005	100	11,07	16,43	2,46	1156,8
2006	117,74	17,74	72,78	62,71	3991,9
2007	161,62	37,27	10,67	332,92	2873,4
2008	145,75	-9,82	-26,77	-77,90	548,52
2009	125,63	-13,80	52,50	-10,22	1103,4

Źródło: opracowanie własne na podstawie CEIC Data, www.ceicdata.com.

rynku. Uzyskany współczynnik korelacji wskazuje, że poprawa koniunktury zmniejsza ilość warrantów na giełdzie. Kapitalizacja jest iloczynem ilości walorów i ich ceny rynkowej. Ceny akcji emitentów warrantów zmieniają się w podobnym kierunku co reszta rynku, więc podobnie oddziałuje to na ceny warrantów. Ujemną korelację należy zatem tłumaczyć zmniejszeniem ilości warrantów. Może to być spowodowane faktem wykonywania warrantów w czasie obejmującym poszczególne zbiorcze statystyki oraz rezygnacją z emisji warrantów w czasie sprzyjającym standardowemu podwyższeniu kapitału własnego. Z kolei w czasie dekoniunktury nie ma warunków do wykonania warrantów, bo trudno inwestorom osiągnąć premię inwestycyjną.

Jednocześnie, zwłaszcza w pierwszych latach obserwacji, rośnie liczba warrantów, co może świadczyć o wspomnianych wcześniej przygotowaniach spółek do podwyższenia kapitału.

4. Wnioski

Skuteczność emisji akcji może być istotnie zwiększona, jeśli poprzedzi się ją emisją warrantów subskrypcyjnych. Instrumenty te, jak żadne inne, wspierają proces emisji akcji. Warunki wykonania warrantu poprzez dość specyficzną formę podwyższenia kapitału własnego wskazują na jedyny cel, któremu emisja warrantów ma służyć – emisji akcji. Warranty mają jedynie ułatwić przeprowadzenie tego dość trudnego procesu, szczególnie gdy spółka nie ma renomy ani bogatej historii osiągnięć. Sprzedaż akcji jest wówczas bardzo trudna, co skazuje spółkę na mniejsze przychody z emisji lub zbyt duże uzależnienie od nowych współwłaścicieli. Dzięki tym instrumentom możliwe jest zoptymalizowanie procesu emisji akcji i ocena zapotrzebowania rynku na akcje nowej emisji. Spółka może zatem istotnie ograniczyć ryzyko niepowodzenia emisji akcji i w pewnym stopniu kontrolować zmiany struktury własnego akcjonariatu.

Przeprowadzone badania nad okolicznościami, jakie towarzyszą stosowaniu warrantów subskrypcyjnych, wskazują na pewne prawidłowości zachodzące na rynku tych instrumentów. Ujemne skorelowanie wartości rynkowej warrantów z indeksem akcji sugeruje, że są one wykorzystywane przez spółki jako sposób na pozyskanie kapitału w czasie dekonjunktury. Zakup warrantów jest wówczas swoistą przedpłatą za akcje i przychodem emitenta. Z kolei dodatnia zależność wartości wykonanych warrantów ze zmianami indeksu giełdowego oraz wartością przeprowadzonych emisji wskazuje, że właściwe podwyższenie kapitału odbywa się w czasie, gdy standardowa emisja akcji jest najbardziej korzystna. Można zatem pokusić się o przypuszczenie, że koniunktura giełdowa determinuje aktywność przedsiębiorstw korzystających z warrantów subskrypcyjnych, skłaniając je do emisji tych instrumentów, gdy zwykła emisja akcji jest utrudniona.

Powyższe wnioski oparte są jedynie na obserwacjach jednego rynku i nie mogą stanowić podstawy daleko idących uogólnień. Ostrożność taka jest szczególnie wskazana z uwagi na umiarkowany stopień korelacji. Jednak trudno zignorować zaobserwowane zależności statystyczne ze względu na znaczne rozmiary badanego rynku, długi czas obserwacji oraz wyniki nielicznych dotychczasowych badań.

Literatura

Alkeböck P., Hagelin N., *The impact of warrant introductions on the underlying stocks, with a comparison to stock options*, „Journal of Futures Markets” 1998, vol. 18, no. 3.
Analizy i statystyki GPW, www.gpw.pl (pobrano 1.06.2010).

- Constantinides G.M., *Warrant exercise and bond conversion in competitive markets*, „Journal of Financial Economics” 1984, vol. 13.
- Czeszejko-Sochacki W., Nowosad C, Wiśniewski A., *Warranty subskrypcyjne*, Twigger, Warszawa 2006.
- Emanuel D., *Warrant valuation and exercise strategy*, „Journal of Financial Economics” 1983, vol. 12.
- Fierla A., *Warranty dają inwestorowi mniej możliwości niż opcje*, „Gazeta Prawna” 2008, 23 maja.
- HKEx Fact Book 2009*, www.hkex.com.hk.
- Jeddi M.A., *The Impact of New Issue of Equity Warrants on the Toronto Stock Exchange Listed Stocks*, Thesis in John Molson School of Business, Concordia University, Montreal 2004.
- Kodeks spółek handlowych, DzU 2000 r. nr 94, poz. 1037, z późn. zm.
- Kozioł C., *Impact of imperfect information on the optimal exercise strategy for warrants*, „European Financial Management” 2010, vol. 16, no. 3.
- Linder T., Trautmann S., *Warrant Exercise and Bond Conversion in Large Trader Economies*, University of Mainz Working Paper Series, October 2006.
- Myers S.C., Majluf N.S., *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*, NBER Working Papers, Working Paper No. 1396, Cambridge, MA, 1984.
- Spatt C.S., Sterbenz F.P., *Warrant exercise, dividends, and reinvestment policy*, „Journal of Finance” 1984, vol. 43.
- www.ceicdata.com.

EQUITY WARRANTS ISSUING CONDITIONS – SOME OBSERVATIONS FROM HONG KONG STOCK EXCHANGE

Summary: Equity financing by issuing shares is one of the most important sources of capital for the companies. But even good companies may have some share issuing problems because of slump in the market, unstable banking system or shareholder structure difficulties. Equity warrant may be a very helpful financial instrument in such unfavorable circumstances. Some factors determining the use of equity warrant susceptibility analysis is the goal of this paper. The research focused on the equity warrants listed on the Hong Kong Stock Exchange from 1991 to 2009 shows some statistical relations between the stock prices conditions of the HKEx and share issues supported by equity warrants.