

Существующие в современной мировой практике ценные бумаги делятся на два класса:

- основные ценные бумаги
- производные ценные бумаги или деривативы

Основные ценные бумаги — это ценные бумаги, в основе которых лежат имущественные права на какой-либо актив, обычно на товар, деньги, капитал, имущество, различного рода ресурсы и др. Основные ценные бумаги, в свою очередь, можно разбить на две подгруппы: первичные и вторичные ценные бумаги.

- Первичные ценные бумаги основаны на активах, в число которых не входят сами ценные бумаги. Это, например, акции, облигации, векселя, закладные и др.
- Вторичные ценные бумаги — это ценные бумаги, выпускаемые на основе первичных ценных бумаг; это ценные бумаги на сами ценные бумаги: варранты на ценные бумаги, депозитарные расписки и др.

Производная ценная бумага или дериватив — это бездокументарная форма выражения имущественного права (обязательства), возникающего в связи с изменением цены лежащего в основе данной ценной бумаги биржевого актива. К производным ценным бумагам относятся: фьючерсные контракты (товарные, валютные, процентные, индексные и др.) и свободно обращающиеся опционы

ВАРРАНТ (Фондовый) **WARRANT**

Обращающийся на рынке инструмент, дающий его держателю право приобретать или продавать эмитенту В. ценные бумаги с фиксированным доходом или обычные акции на определенных условиях в течение определенного периода. (срок существования 10-20 лет, цена фикс-я в В превышает текущий рыночный курс, и м. повышаться кажд 5 лет на 5%)

В. используются в качестве краткосрочных обязательств муниципальными органами или др. органами власти, образуя часть их текущей задолженности, или в качестве обеспеченных доходом обязательств, выпускаемых в ожидании налоговых поступлений.

В последнее время наиболее распространенные В. продавались в сочетании с еврооблигациями, позволяя их держателю получать ценные бумаги, равноценные первоначальному выпуску

После выпуска В. установленной называют цену, по к-рой держатель В. может приобрести обычные акции фирмы. Инвестор платит за В. плюс установленную цену за акцию. После первоначального выпуска эта цена устанавливается на уровне, превышающем текущий рыночный курс акции.

Срок большинства В. ограничен определенным периодом времени. Большинство В. являются `отрывными`, поскольку они могут продаваться

отдельно от ценных бумаг, к которым они первоначально прикрепляются. `Неотрывные` В. отдельно продаваться не могут. Установленный коэффициент указывает количество акций, к-рое можно приобрести по установленной цене с одним В. Напр., если установленный коэффициент равен 1,5, то один В. позволяет его владельцу приобрести 1,5 единицы обычных акций по установленной цене. В. Могут погашаться компанией без обмена на Акции путем выкупа у владельцев.

Минимальная цена В. может быть рассчитана по следующей формуле:
Мин. цена = Рыночная цена обычной акции - Установленная цена * Установленный коэффициент

Премией является превышение цены продажи В. над минимальной ценой:
Премия = Рыночная цена варранта - Мин. Цена

Федеральный резервный банк разрешает инвестиции в В., к-рые, согласно Закону о ФРС, `имеют срок действия после приобретения не более шести месяцев, выпускаются накануне ожидаемого сбора налогов или получения ожидаемого гарантированного дохода администрацией штата, округа, района, политическими объединениями, муниципальными органами власти континентальной части Соединенных Штатов, включая районы, где проводятся ирригационные, дренажные, мелиоративные работы, причем покупка осуществляется в соответствии с правилами и регулируемыми предписаниями Совета управляющих ФРС`.

Приобретение таких В. регулируется Правилom F Совета управляющих ФРС.

ВАРРАНТ НА ПОКУПКУ АКЦИЙ STOCK PURCHASE WARRANT

Привилегия на покупку акций иногда предоставляется владельцам облигаций или привилегированных акций, но чаще выпускается отдельно. Это документ, предоставляющий его владельцу право покупки определенного количества обыкновенных акций корпорации в течение заранее определенного срока (обычно срок реализации варрантов достаточно продолжителен, встречаются бессрочные варранты). Такие варранты содержат на лицевой стороне условия, по к-рым может быть реализовано право покупки. Варранты стали особенно популярны среди трейдеров (спекулянтов), заинтересованных в наличии инструмента с быстро изменяющейся ценой, что связано с тем, что курс варранта значительно ниже курса самой акции, вследствие чего для сохранения заданной позиции требуется меньше денег, а также с тем, что покупка варрантов обладает большим левевериджем, чем покупка самой акции.

Для иллюстрации последнего тезиса рассмотрим следующий пример. Предположим, что каждый варрант позволяет их держателям приобрести две обыкновенные акции по цене 10 дол. за акцию, в то время как рыночный курс

самой акции составляет 12 дол. В этом случае теоретическая цена одного варранта составит:

$$\frac{\text{Рыночный курс акции}}{12} - \frac{\text{Цена реализации варранта}}{10} \times \frac{\text{Кол-во акций на 1 варрант}}{2} = \frac{\text{Теоретическая цена варранта}}{4}$$

Теперь предположим, что рыночный курс акции повысился на 50% (с 12 до 18). В этом случае теоретическая цена варранта повысится на 300% (с 4 до 16), т. е. в 6 раз больше.

$$\frac{\text{Рыночный курс акции}}{18} - \frac{\text{Цена реализации варранта}}{10} \times \frac{\text{Кол-во акций на 1 варрант}}{2} = \frac{\text{Теоретическая цена варранта}}{16}$$

На практике, когда коэффициент леведреджа между варрантом и акцией становится очень высоким, как во втором вышеприведенном примере, цена варранта может превышать их теоретическую цену на величину т. н. премии, края, в свою очередь, может уменьшиться или исчезнуть по мере уменьшения леведреджа между варрантом и акцией. Т. е., если цена обыкновенной акции достигнет 50, дальнейшее повышение на 50% (до 75) приведет к повышению теоретической цены варранта лишь на 62,5%, что означает соотношение в 1,25 между повышением цены варранта и повышением курса акции.

Варранты выпускаются с ценой исполнения, превышающей текущий рыночный курс обыкновенной акции, что означает: на данный момент они имеют отрицательную теоретическую стоимость; тем не менее варранты могут быть проданы и на этих условиях, в зависимости от продолжительности срока, в течение которого действует право обмена (чем дольше срок, при пр. равных условиях, тем выше цена), а также от перспектив данной акции в течение срока действия варранта.

Варранты могут выпускаться отдельно как самостоятельные ценные бумаги; они могут быть присоединены к облигациям или привилегированным акциям в качестве `приманки` эмиссии; они могут быть выпущены в пакете со `старшими` ценными бумагами (в этом случае чисто физически они отделены от `старших` ценных бумаг). В отличие от конверсионной привилегии варранты служат для компании источником получения фин. ресурсов; в то же время варранты могут быть проданы и на этих условиях, в зависимости от продолжительности срока, в течение которого действует право обмена (чем дольше срок, при пр. равных условиях, тем выше цена), а также от перспектив данной акции в течение срока действия варранта.

Варранты могут выпускаться отдельно как самостоятельные ценные бумаги; они могут быть присоединены к облигациям или привилегированным акциям в качестве `приманки` эмиссии; они могут быть выпущены в пакете со `старшими` ценными бумагами (в этом случае чисто физически они отделены от `старших` ценных бумаг). В отличие от конверсионной привилегии варранты служат для компании источником получения фин. ресурсов; в то же время, как и конверсионная привилегия, варранты, как `подсластители` `старших` ценных бумаг, позволяют установить более низкую процентную ставку по облигациям или привилегированным акциям. ПОДЧИНЕННЫЕ ОБЛИГАЦИИ вместо того чтобы иметь конверсионную привилегию, могут выпускаться с варрантами, присоединенными к таким облигациям, или в виде отдельного документа. Это позволяет понизить процентную ставку и нейтрализовать негативный эффект, связанный с тем, что облигации являются подчиненными.

В ряде случаев варранты играют весьма важную роль в финансировании корпорации. Теоретически использование варрантов возможно при желании акционеров поделиться будущей прибылью, если она образуется, с теми, кто предоставляет дополнительные фин. ресурсы, покупая `старшие` ценные бумаги, взамен согласия последних на более низкую процентную ставку.

Использование варрантов, напр., выгодно в тех ситуациях, когда компания не желает или не в состоянии платить проценты или дивиденды, к-рые подлежат выплате при выпуске облигаций или привилегированных акций, или когда выпуск осуществляет молодое предприятие, чьи `старшие` ценные бумаги, связанные с риском, инвесторы покупают неохотно, если такая покупка не дает определенной спекулятивной привилегии участия в будущих прибылях в случае успешного развития бизнеса.

С точки зрения владельцев обыкновенных акций как собственников предприятия, выпуск варрантов может быть полностью оправдан при необходимости срочного привлечения дополнительного капитала на благоприятных условиях.

См. ВАРРАНТ ДИВИДЕНДНЫЙ; ВАРРАНТ НА ПОКУПКУ АКЦИЙ; ВАРРАНТ ПРОЦЕНТНЫЙ; ВАРРАНТЫ МУНИЦИПАЛЬНЫЕ.

Варрант (англ. *warrant* — полномочие, доверенность) — это:

1. сертификат, дающий держателю право покупать ценные бумаги по оговорённой цене в течение определённого промежутка времени;
2. свидетельство товарного склада о приёме на хранение определённого товара, то есть варрант — это товарораспределительный документ, который используется при продаже и залоге товара.

Варрант - ценная бумага, дающая ее владельцу право на покупку некоторого количества акций на определенную будущую дату по определенной цене. Обычно варранты используются при новой эмиссии ценных бумаг. Варрант

торгуется как ценная бумага, цена которой отражает стоимость лежащих в его основе ценных бумаг.

Варранты приобрели популярность среди биржевых спекулянтов, потому что курс варранта на покупку акции, по которому он котируется на бирже, существенно ниже курса самой акции, поэтому для сохранения заданной позиции нужно меньше денег.

Срок действия варрантов достаточно велик, возможен выпуск бессрочного варранта

Подписное право на акцию

Акционеры, как правило, имеют право на первоочередное приобретение новых выпусков акций своей компании. В условиях, когда их количество исчисляется десятками или сотнями тысяч (или более), реализация этого права с помощью выпуска специальной ценной бумаги представляется часто самым удобным механизмом его выполнения, как для акционеров, так и для акционерного общества.

Подписное право это ценная бумага, которая дает право акционерам компании подписаться на определенное количество вновь выпускаемых акций данной компании по установленной цене подписки в течение установленного срока. (обычно до начала общей подписки – обычно за несколько недель, и по льготной цене)

Подписное право пока не существует как российский вид ценной бумаги, но оно вполне может быть реализовано в форме выпуска российского опциона эмитента.

По своей конструкции подписное право очень похоже на фондовый варрант, но отличается от последнего своей целевой направленностью. Оно есть не право на покупку акции в будущем, а право на покупку нового текущего выпуска акций, размещаемого на рынке.

Для реализации подписного права акционер отправляет свой чек на оплату акции в компанию до даты начала общей подписки. Если он не желает воспользоваться своим правом, он может его свободно продать

Теоретически цена подписного права определяется по след формулам:

А) в течение продажи существующих акций компании покупатели кот имеют право на получение подписных прав

$$Цп = (Цр - Цо) / (n+1)$$

Цп – стоимость подписного права

Цр – рыночная цена акции

Цо – цена подписки

n - количество подписных прав необходимых для покупки одной новой акции компании

Б) в случае когда продажа существующих акций компании уже не дает права их новым владельцам на получение подписных прав

$$Цп = (Цр - Цо) / n$$
, причем здесь рыночная цена акции снижается на стоимость подписного права.

Отличия Фондового варрантов от подписных прав:

1. 1ые получают покупатели новых выпусков преф. акций и облигаций, 2-ые – акционеры компании
2. 1-ые выпускаются на длительный период а 2-ые на короткий срок
3. Цена подписки первых превышает рыночную стоимость акции в моменты выпуска варранта, цена подписки вторых ниже текущей рыночной стоимости акций

В целях противодействия нежелательным для компании поглощениям или слияниям могут выпускаться подписные права с длительным сроком действия, что делает очень дорогим и сложным скупку акций компании.

Депозитарные расписки

Депозитарные расписки - это рыночные ценные бумаги, представляющие определенное количество лежащих в их основе акций (т.е. отдельные акции они представляют очень редко). Они зарегистрированы на уполномоченной фондовой бирже (кроме бумаг уровня 1 - см. ниже) за пределами страны эмитента, и торговля и расчеты по ним производятся по обычным правилам данной фондовой биржи.

Базовые акции и депозитарные расписки должны соответствовать законам стран регистрации эмитента и депозитария. Базовые акции находятся на хранении на имя банка-депозитария в фирме, выполняющей функции хранителя в стране выпуска акций. Биржа, регистрирующая депозитарные расписки, требует включения в депозитное соглашение ряда гарантийных мер для защиты акций, находящихся на хранении. Например, в случае российских АДР (американских депозитарных расписок) должны проводиться регулярные (т.е. не реже одного раза в месяц) аудиторские проверки реестра акций. По правилам Комиссии по ценным бумагам и биржам США эмитент несет финансовую ответственность за действия регистратора. Следовательно, держатель АДР может возбудить дело против эмитента в американском суде. Пожалуй, самый важный фактор для эмитента - это то, что создание АДР позволяет ряду зарубежных инвесторов, в отношении которых действуют строгие меры регулирования, заключать сделки на акции эмитента, хотя обычно они могут вкладывать средства только в акции, обращающиеся на их внутреннем рынке. Поскольку депозитарные расписки деноминированы только в крупных свободно конвертируемых международных валютах, это значительно сокращает валютный риск при торговле этими инструментами. АДР были изобретены компанией Морган Гаранти в конце 1920-х годов для упрощения американских инвестиций при размещении публичного выпуска акций знаменитого британского универсального магазина

"Селфриджиз". До сих пор Морган Гаранти является крупнейшей агентом по кастодиальным услугам для АДР.

Хотя депозитарные расписки первоначально были американским продуктом, теперь они выпускаются в разных формах: Глобальные депозитарные расписки (ГДР), европейские и международные депозитарные расписки. На практике единственным различием между этими наименованиями является рынок, для которого они предназначены. Следовательно, это маркетинговый фактор, хотя необходимо заметить, что на разных международных биржах к ним предъявляются разные правила и требования по листингу. По сути в базовой структуре различий нет, поскольку расчеты по всем депозитарным распискам проходят либо через Депозитарную трастовую компанию (DTC) в США, либо через Euroclear в Европе.

Уровни депозитарных расписок

Существуют разные уровни депозитарных расписок, особенно на американском рынке. АДР могут выпускаться в разных формах: Уровень 1, Уровень 2, Уровень 3, Уровень 4. О каждой них будет рассказано по порядку в соответствии с Правилем 144А.

Уровень 1 обозначен как "торговая" форма. Эти инструменты самые простые и могут обращаться только на внебиржевом рынке, поскольку компания - эмитент акций не обязана предоставлять финансовую отчетность, проверенную аудиторами в соответствии с международными стандартами или выполнять все требования по раскрытию информации Комиссии по ценным бумагам и биржам США. Однако программа АДР Уровень 1 не может использоваться для привлечения нового капитала, т.е. в его основе может быть только вторичный выпуск.

Уровень 2 обозначен как "листинговая" форма и используется компаниями для получения регистрации на американской или другой зарубежной бирже. Компания в этом случае должна отвечать требованиям биржи по листингу, которые обычно включают: минимальное число акционеров (определенный процент из которых должен относиться к "публике", т.е. не должен быть связан с компанией), минимальную рыночную капитализацию, а также она должна представить отчетность за несколько лет, составленную и проверенную аудиторами по международным стандартам. Следует заметить, что этот уровень встречается редко, поскольку большинство эмитентов переходят с программ Уровня 1 на Уровень 3.

Уровень 3 обозначен как форма "предложения" и используется эмитентами, желающими привлечь капитал за пределами своего внутреннего рынка. Соответственно эмитенты должны выполнять требования Комиссии по ценным бумагам и биржам США в отношении регистрации и отчетности для новых эмитентов, а также соблюдать правила и нормы биржи, на которой будут зарегистрированы эти ценные бумаги.

Уровень 4 обозначен по Правилу 144А / Положению S для эмитентов как форма "частного размещения". Это позволяет получить доступ к международным рынкам путем частного размещения АДР, которое проводится только среди очень крупных профессиональных инвесторов, называемых "квалифицированными институциональными покупателями" (QIB) по Правилу 144А, и любых неамериканских инвесторов в соответствии с Положением S. Нужно заметить, что Правилу 144А предусмотрен так называемый ограничительный период ("локап"), обычно продолжительностью в три года, по истечении которого акции, не вошедшие в частное размещение, могут быть конвертированы в АДР. По Положению S период локап сокращен до 40 дней.

В программах также существует различие в зависимости от того, "спонсируемые" АДР или "неспонсируемые". Суть "спонсируемой" программы в том, что она поддерживается или инициируется компанией-эмитентом. "Неспонсируемая" программа инициируется, например, инвестиционным банком, который приобретает акции на внутреннем рынке, вносит их на хранение и выпускает собственные ценные бумаги на базе находящихся на кастодиальном хранении. Хотя последний метод был очень распространен в прошлом, теперь органы регулирования относятся к нему неодобрительно, поскольку считается, что он препятствует свободному обращению реальных ценных бумаг и вполне может привести к несоответствиям в распределении требований по раскрытию информации эмитентом.

СХЕМА

Банк-депозитарий выполняет следующие функции:

- эмиссию и аннулирование депозитарных расписок;
- учет перехода прав собственности на АДР при каждой операции по купле-продаже расписок на фондовом рынке США;
- ведение реестра владельцев АДР;
- оказание различного вида услуг российской компании при подготовке документов для регистрации АДР в американской Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC), а также представляемой в SEC финансовой отчетности.

В мировой практике в настоящее время существует ограниченный круг банков, которые оказывают качественные услуги по реализации программ выпуска АДР. Наиболее крупным в данной сфере деятельности является Bank of New York, имеющий отделения в 24 странах мира, в том числе и в России. Банк предоставляет весь диапазон услуг по АДР: услуги по хранению ценных бумаг, услуги трансферт-агента, депозитарные и консалтинговые услуги. По данным за 2003 г., Bank of New York обслуживает свыше 7 млн зарегистрированных у него акционеров и более 700 программ выпуска АДР компаниями из 35 стран. Этот банк имеет свое отделение в России и участвует в большинстве выпусков депозитарных расписок на акции российских компаний. Неспонсируемые депозитарные расписки выпускал и Deutsche Bank, в частности на акции ОАО

«Сбербанк», ОАО «Балтика», ОАО «Башнефть», ОАО «Костромская ГРЭС».

В отношении банка-custody также имеется ряд требований. Прежде всего, он должен быть официально зарегистрирован на территории страны (в нашем случае — России) и иметь соответствующие лицензии. Соответствующие услуги банка-custody могут выполнять как местные банки, так и дочерние подразделения иностранных депозитарных банков в России. Например, функции банка-custody в России выполняют банки Credit Suisse и ING Bank, имеющие свои дочерние отделения в Москве.

С 1996 г. более 50 российских компаний использовали возможности депозитарных расписок для проникновения на европейский и американский рынки ценных бумаг. В табл. 3.2 представлены итоги торгов наиболее ликвидных ADR и GDR в ноябре 2004 г.

Из более чем 50 российских компаний, осуществивших программу выпуска ADR, только четыре крупнейших российских акционерных общества: «Вымпелком» (1998), МТС (Билайн) (2000), «Вим-Биль-Данн» (2002) и Стальная группа «Мечел» (2004) — реализовали программы выпуска ADR третьего уровня, которые дают возможность посредством эмиссии дополнительных акций и выпуска ADR привлекать капитал непосредственно в компанию. Ценные бумаги этих компаний прошли соответствующий строгий контроль в Комиссии по ценным бумагам и биржам и торгуются на Нью-Йоркской фондовой бирже. Другие ADR торгуются на внебиржевом рынке среди институциональных инвесторов в США и в системе Portal, а также на европейских фондовых биржах.

Доля ADR в капитале крупнейших российских компаний составляет 10—30%, их оборот в среднем составляет более 40% оборота соответствующих акций в России, а по ряду компаний оборот рынка ADR/GDR превосходит объемы торгов акциями в России. Это показывает большую ликвидность депозитарных расписок по сравнению с базовыми акциями.

Объемы сделок с российскими ценными бумагами на иностранных биржах растут быстрее, чем на отечественных площадках. По оценке Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР)¹ в конце 2003 г. на долю Лондонской фондовой биржи соответственно приходилось примерно 60 и 20% всего оборота рынка российских акций и депозитарных расписок.

В настоящее время многие российские компании готовят и реализуют программы выпуска новых ADR и увеличения числа обращающихся ADR. Компании, которые уже реализовали программы, планируют повышение уровня ADR до третьего, чтобы иметь возможность привлекать дополнительный капитал.

Расширение сферы действия ADR, с одной стороны, дает возможность предприятиям получить иностранные инвестиции, с другой — ведет к тому, что рынок российских акций перемещается за границу и все в большей степени становится зависимым от поведения иностранных инвесторов, что снижает ликвидность отечественного рынка, препятствует справедливому ценообразованию на российские активы.

Также необходимо, чтобы депозитарий, назначенный для выполнения функций хранения, был уполномочен тем органом регулирования, по правилам которого размещаются расписки. Роль депозитария включает в себя получение по базовым акциям и передачу держателям расписок всех дивидендов, уведомлений и прав, действующих по базовым акциям, включая право голоса (хотя это должно быть организовано через номинального инвестора в лице хранителя оригиналов акций), но не включает действия по выпускам прав и бонусным эмиссиям, когда хранитель продает такие права и распределяет выручку среди держателей АДР на пропорциональной основе.

Теоретически цена депозитарных расписок определяется стоимостью акции, переведенной в доллары по текущему курсу и умноженной на соотношение между количеством .

расписок и акций, а также транзакционными издержками, главным образом, комиссией банку-депозитарию:

Цена депозитарной расписки = цена обыкновенной акции в долларах * коэффициент + транзакционные издержки, коэффициент равен количеству российских акций, входящих в пакет одной ADR

Депозитарные расписки часто связывают с рынком, на котором они торгуются, или с правилами или требованиями регулирующих органов, согласно которым была осуществлена та или иная программа выпуска депозитарных расписок.

Главным образом, выделяют два вида расписок:

* Американские депозитарные расписки (ADR -АДР). Торгуются на фондовом рынке США;

* Глобальные депозитарные расписки (GDR-ГДР). Это расписки, доступные инвесторам на двух или более рынках за пределами страны эмитента.

Держатели депозитарных расписок имеют те же права, что и владельцы акций.

Депозитарные расписки разных компаний могут соответствовать разному количеству акций: одна депозитарная расписка может представлять как несколько акций, так и определенную часть акции. В действующих программах депозитарных расписок соотношение колеблется в широком интервале от 1 к 100000 (1 расписку представляют 100000 акций) до 1000 к 1 (1000 депозитарных расписок соответствует 1 акции), хотя наиболее распространенным является соотношение 1 к 1 (т.е. одна депозитарная расписка представляет одну акцию).

Депозитарная расписка (англ. *Depository Receipt*) — документ, удостоверяющий, что ценные бумаги помещены на хранение в банке-кастодиане (custody) в стране эмитента акций на имя банка-депозитария, и дающий право его владельцу пользоваться выгодами от этих ценных бумаг. За исключением разницы из-за изменения курса валюты цена на эти расписки меняется пункт в пункт с изменением цены на базовые ценные бумаги, кроме тех случаев, когда на местном рынке ограничено участие зарубежных инвесторов.

Наиболее известные виды депозитарных расписок — американские депозитарные расписки (*ADR — American Depository Receipt*) и глобальные депозитарные расписки (*GDR — Global Depository Receipt*). ADR выпускаются для обращения на рынках США (хотя обращаются и на европейских), GDR — для обращения на европейских рынках.

В текущем гражданском законодательстве РФ депозитарные расписки прямо не признаются ценными бумагами, однако на основании некоторых инструкций ФСФР, предписывающих вести обособленный учет депозитарных расписок по принципам депозитарного учета^[1], а также экономического смысла данных инструментов, можно отнести депозитарные расписки к эмиссионным ценным бумагам.

В соответствии с ФЗ "О рынке ценных бумаг": Российская депозитарная расписка - именная эмиссионная ценная бумага, не имеющая номинальной стоимости.

??

Варрант Документ, дающий владельцу преимущественное право на покупку акций или облигаций компании в течение определенного периода времени по фиксированной цене. **Эмитент** – та же компания, которая выпускает акции в обращение и преследует цель сделать свои акции более привлекательными для инвесторов. Продаются и покупаются аналогично акциям. Могут выпускаться на акции и облигации Цена не включает стоимость самой акции. Отражает только стоимость права на покупку акции и зависит от разницы между курсовой стоимостью акции и ценой акции, фиксированной в варранте