

Csődjátszmák

Merton-modell

A vállalat részvényei egy call opciónak (c) feleltethetők meg, amelynek az alapterméke (S) a vállalat eszközeinek értéke (V), kötési árfolyama (K) a vállalat hitelállományának értéke (D). Tehát a vállalat részvényeinek értéke az alaptermék értékének függvénye.

A put-call paritás jelen esetben működik, $S - PV(K) = c - p$ itt az alábbi formában értelmezhető: $V - PV(D) = c - p$.

A tőkeáttételes vállalat kötvényében él egy put opció, amit csődopciónak hívunk, így a kötvény értéke $= PV(D) - p$, ami a put-call paritás szerint megegyezik a $(V - c)$ -vel.

Csődjátszmák

Kockázat áthárítása a kötvényesekre

Kiemelkedően kockázatos, akár negatív várható nettó jelenértékű projektek elfogadása. Ez részvényesi értéket növelhet, ugyanis a Merton-modell szerint a részvények értéke egy call opciónak felel meg, amelynek értékét a kockázat (szórás) növeli. Veszteség esetén pedig a kötvényes nagyobbra bukik, mint a részvényes.

A saját tőkéhez való hozzájárulás elmulasztása

Pénzügyi nehézségekkel küzdő vállalat esetében elutasításra kerülhet akár egy pozitív nettó jelenértékkel kecsegtető projekt is, ha annak megvalósításához további saját tőke bevonására van szükség. Ugyanis ekkor a részvényesek gyakorlatilag a kötvényesek zsebébe tesznek pénzt.

Fogd a pénzt és fuss

Egyszerű a dolog, csődhelyzet esetén a részvényesek megpróbálják a legtöbb értéket kilapátolni a vállalatból, ami nyilvánvalóan a kötvényesek kárára történik.

Időhúzás

A tényleges csődhelyzet kijelentésének halogatása apró trükkökkel, mint pl.: számviteli változtatások, hitelezők javulással való hitegetése, kutatási és fejlesztési projektek leállítása, stb. Célja, hogy a rövid távú teljesítmény javuljon, és a vállalat tudja törleszteni kamatkötelezettségeit.

HVP kisokos – elméleti és gyakorlati kiegészítés

Csalétek és váltás

A vállalat sokáig csak kisebb összegű, alacsonyabb kockázatú hiteleket vesz fel, konzervatív hitelfelvételi politikát folytat, majd hirtelen sok, nagy összegű, kockázatos kötvényt bocsát ki. Az ennek hatására megjelenő, régi hitelezői árfolyamveszteség lesz a részvényesek nyeresége.