

$$C_t = C + \frac{N}{D} = C + \frac{C \cdot \eta}{D} = C \cdot \left(1 + \frac{\eta}{D}\right)$$

(27)

Είναι προφανές ότι αν περισσότερα από ένα κεφάλαια τοκιστούν με το ίδιο επιτόκιο για διαφορετικές χρονικές περιόδους, τότε θα έχουμε:

$$I = \left(\frac{C_1 \cdot \eta_1}{D}\right) + \left(\frac{C_2 \cdot \eta_2}{D}\right) + \dots + \left(\frac{C_v \cdot \eta_v}{D}\right)$$

Άρα :

$$I = \frac{1}{D} (C_1 \eta_1 + C_2 \eta_2 + \dots + C_v \eta_v)$$

δηλαδή :

$$\sum_{v=1}^{\kappa} C_v \eta_v$$

$$I = \frac{1}{D} \text{ ή αλλιώς :}$$

$$I = \frac{1}{D} \sum_{v=1}^{\kappa} N_v$$

(28)

Η παραπάνω διαδικασία είναι πολύ χρήσιμη για διαδοχικούς δανεισμούς από τον ίδιο δανειστή, όπως για παράδειγμα ο ύπολογισμός των τόκων για κάποιο πελάτη που αγοράζει με πίστωση και δεν πληρώνει πάντοτε στην ίδια προθεσμία, ούτε και πραγματοποιεί πάντοτε το ίδιο ύψος αγορών.

4.4 Μέσο επιτόκιο

Όταν διαφορετικά κεφάλαια δανείζονται για διαφορετικές χρονικές περιόδους και με διαφορετικά επιτόκια, τότε ο οφειλέτης θα ήθελε να γνωρίζει ποιό ήταν το μέσο επιτόκιο με το οποίο επιβαρύνθηκε τελικά.

Τέτοιες είναι οι περιπτώσεις κατά τις οποίες είτε το επιτόκιο κυμαίνεται (όταν το κράτος μεταβάλλει συχνά την πολιτική επιτοκίων με συνέπεια να ορίζονται διαφορετικά επιτόκια, άλλοτε ψηλότερα και άλλοτε

χαμηλότερα), είτε επιβάλλεται διαφορετικό επιτόκιο σε συνάρτηση με το ύψος του δανείου ή τη διάρκειά του, περιπτώσεις κατά τις οποίες επιβάλλεται τόκος υπερημερίας και άλλες.

Όμοιες με τις παραπάνω περιπτώσεις είναι και αυτές κατά τις οποίες δίνονται ειδικές εκπτώσεις ανάλογες με το ύψος των αγορών, ή την εποχή της πραγματοποίησής τους, οπότε μπορεί η ποσοστιαία έκπτωση να ληφθεί σαν αρνητικό επιτόκιο.

$$\begin{aligned}
 & \text{Επειδή } I=Cti \\
 & I=C_1t_1i_1+C_2t_2i_2+\dots+C_jt_ji_j \\
 & \text{Είναι όμως γνωστό ότι:} \\
 & i=\frac{I}{C} \text{ και συνεπώς:} \\
 & i=\frac{C_1t_1i_1+C_2t_2i_2+\dots+C_jt_ji_j}{C_1+C_2+\dots+C_j} \\
 & \quad \quad \quad \mathbf{(29)}
 \end{aligned}$$

Σε περίπτωση που οι χρονικές περίοδοι των δανεισμών είναι ίσες, ή πρόκειται για εκπτώσεις επί αγορών από τον ίδιο πελάτη (όταν αυτός υπολογίζει το όφελός του από τη χορήγηση των εκπτώσεων), έχουμε:

$$\begin{aligned}
 & I=C_1i_1+C_2i_2+\dots+C_ji_j \\
 & \text{και επειδή:} \\
 & i=\frac{I}{C} \text{ συνεπώς:} \\
 & i=\frac{C_1i_1+C_2i_2+\dots+C_ji_j}{C_1+C_2+\dots+C_j} \\
 & \quad \quad \quad \mathbf{(30)}
 \end{aligned}$$

5 ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΗ

Η συναλλαγματική είναι ένα αξιόγραφο¹⁶ και σαν τέτοιο είναι έγγραφο μεταβίβασης δικαιώματος. Εάν το δικαίωμα που μεταβιβάζεται είναι αποτέλεσμα εμπορικής πράξης, τότε το αξιόγραφο είναι η **Συναλλαγματική**, ενώ αν το δικαίωμα είναι αποτέλεσμα ιδιωτικής δοσοληψίας ή δοσοληψίας με το Δημόσιο, τότε είναι δυνατό να είναι **Γραμμάτιο εις Διαταγήν**.

Από το μεσαίωνα ήδη άρχισε να εφαρμόζεται ένα σύστημα, τότε κυρίως διεθνών πληρωμών, με έγγραφα και όχι με μετρητά χρήματα, και μάλιστα όχι με άμεση μετατροπή σε μετρητά, αλλά με χρονική καθυστέρηση. Τότε κυρίως αφορούσε Τραπεζικές εργασίες, τα αξιόγραφα αυτά όμως κόμιζαν ιδιώτες και έμποροι.

Σιγά - σιγά άρχισε να επεκτείνεται η χρήση της στη χερσαία Ευρώπη, με τρόπο ώστε να ενσωματωθεί στο Δίκαιο όλων σχεδόν των χωρών που την αποτελούν, και μάλιστα χωρίς μεταξύ τους διαφορές¹⁷, ενώ αντίθετα στη Βρετανία επικράτησε εξ αρχής η επιταγή.

Το Γραμμάτιο εις Διαταγήν παρέμεινε σαν ένας απλός όρος που σπάνια χρησιμοποιείται και στη χώρα μας, αλλά και στις άλλες, τις ευρωπαϊκές τουλάχιστον, χώρες¹⁸ σε σημείο που να αποτελεί απλά ένα

¹⁶ Αλίκη Κιάντιου - Παμπούκη

ΕΜΠΟΡΙΚΟΝ ΔΙΚΑΙΟΝ, τόμος Δεύτερος, Τεύχος Α, σελ. 5 και επόμενες "Αξιόγραφον είναι έγγραφον, ενσωματώνον ιδιωτικόν δικαίωμα συνδεδεμένον κατ' ιδιόρρυθμον τρόπον προς το έγγραφον"

¹⁷ **Lettre de Change** στη Γαλλία,

Gezogener Wechsel, στη Γερμανία,

Cambiale, στην Ιταλία,

Letra de Cambio, στην Ισπανία

Bill of Exchange, στην Αγγλία και τις Η.Π.Α., με χρήση κυρίως στις διεθνείς εμπορικές σχέσεις, αν και κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '60 έγινε ευρεία χρήση και στο εσωτερικό εμπόριο, δεν επικράτησε όμως, ίσως διότι δεν καλύπτεται από κωδικοποιημένο Δίκαιο, όπως στις χώρες της χερσαίας Ευρώπης, ενώ αντίθετα κυριάρχησε η επιταγή. Η ονομασία της συναλλαγματικής στην αγγλική γλώσσα από χώρες μη αγγλοσαξωνικές είναι και **Draft**.

¹⁸ **Doit**, στη Γαλλία

ιστορικό γεγονός.



Σύμφωνα, λοιπόν, με το Δίκαιο των ευρωπαϊκών χωρών, και της χώρας μας, η συναλλαγματική είναι ένα αξιόγραφο που μπορεί να μεταβιβάζεται απεριόριστα, εκτός αν φέρει την ενδειξη "ΟΥΧΙ ΕΙΣ ΔΙΑΤΑΓΗΝ"¹⁹, αρκεί από τον κάθε ένα που τη μεταβιβάζει να υπογράφεται στο πίσω της μέρος, δηλαδή να "οπισθογραφείται".

Η δυνατότητα μεταβίβασης μιας απαίτησης με χρονική καθυστέρηση, που δεν είναι δυνατό δηλαδή να εισπραχθεί αμέσως, αλλά μόνο μετά τη λήξη της προθεσμίας που αναφέρεται στην ίδια τη συναλλαγματική, δίνει τη δυνατότητα αφ' ενός να γίνεται μεταβίβαση μιας χρηματοδότησης, αφ' ετέρου δε να είναι δυνατή η είσπραξη του ποσού που αναφέρει πριν από τη λήξη της προθεσμίας της, πριν δηλαδή ο υπόχρεος (αποδέκτης) την πληρώσει, από άλλον που θα ήταν πρόθυμος να δώσει τα χρήματα και να τα εισπράξει όταν λήξει η προθεσμία της.

Η είσπραξη των χρημάτων αυτών δεν είναι δυνατό να γίνεται χωρίς τόκο (εκτός από χαριστική πράξη) διότι δε διαφέρει από μια απλή δανειοδότηση, κατά την οποία κάποιος δανείζει χρήματα σε κάποιον άλλο και θα τα εισπράξει μετά την παρέλευση κάποιου χρόνου. Με τη συναλλαγματική ο πληρωτής του χρέους δεν είναι συνήθως αυτός που

Sculdshein, στη Γερμανία

Pagheró, στην Ιταλία

Debe, στην Ισπανία

I owe you, ή όπως είναι η συντομογραφία του στους Διεθνείς Οικονομικούς Όρους **IOY**

Promisory Note, εναλλακτικά στους Αγγλοσάξονες

¹⁹

άρθρο 11 του Νόμου 5325/1932

πήρε τα χρήματα από αυτόν που δέχτηκε να τον χρηματοδοτήσει αλλά ο αποδέκτης της συναλλαγματικής.

Για να αποφεύγεται διπλή δοσοληψία, ο δανειστής, αυτός που αγοράζει το χρέος που αναγράφεται στη συναλλαγματική, αντί να δώσει ολόκληρο το ποσό και να απαιτήσει την είσπραξη των τόκων του δανείου αυτού από αυτόν που πήρε τα χρήματα, ενώ το ποσό που αναγράφεται θα το πληρώσει ολόκληρο ο αποδέκτης, συνήθως δίνει το ποσό της συναλλαγματικής ελλαττωμένο κατά το ποσό των τόκων.

Η πράξη αυτή, να εξοφλείται η συναλλαγματική πριν τη λήξη της, αποκαλείται **προεξόφληση** και είναι κοινή πρακτική σε όλες τις χώρες²⁰ που κάνουν χρήση της συναλλαγματικής.

Προεξόφληση είναι δυνατό να γίνει και από ιδιώτες ή επιχειρήσεις, οι οποίες δέχονται την εξώφληση χρέους των πελατών τους με συναλλαγματικές, ή από τράπεζες, οι οποίες αγοράζουν τις συναλλαγματικές και πληρώνουν την αξία τους μείον του τόκου.

Το επιτόκιο με το οποίο γίνεται προεξόφληση είναι ειδικό (δεν είναι ούτε αυτό του δανεισμού, ούτε αυτό των καταθέσεων) και ονομάζεται **Προεξοφλητικό επιτόκιο ή επιτόκιο προεξόφλησης**²¹.

Στο σημείο αυτό πρέπει να γίνουν ορισμένες παρατηρήσεις σχετικά με τη λειτουργία της συναλλαγματικής σαν όργανο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και του εμπορίου γενικά.

Η συναλλαγματική φέρει τα στοιχεία και την υπογραφή του οφειλέτη που ονομάζεται **αποδέκτης**.

Φέρει την υπογραφή και τα στοιχεία του δανειστή, και μάλιστα υποχρεωτικά, που ονομάζεται **εκδότης**.

Είναι δυνατό να υπογράφεται και από τρίτο πρόσωπο, ο οποίος να εγγυάται ότι ο αποδέκτης θα πληρώσει το χρέος του, ο οποίος ονομάζεται

²⁰

Escompte, στη Γαλλία
Diskont, στη Γερμανία
Sconto, στην Ιταλία
Descuento, στην Ισπανία
Discount, στις αγγλοσαξονικές χώρες

²¹

Discount rate στην αγγλική

τριτεγγυητής.

Αυτός που έχει στα χέρια του τη συναλλαγματική και απαιτεί από τον αποδέκτη την πληρωμή του χρέους λέγεται **κομιστής**. Είναι δυνατό κομιστής να μην είναι ο εκδότης αλλά άλλος στον οποίο μεταβιβάστηκε η συναλλαγματική.

Η μεταβίβαση της συναλλαγματικής γίνεται με αναγραφή στο πίσω της μέρος των στοιχείων του κομιστή και την υπογραφή της από αυτόν, η δε διαδικασία αυτή λέγεται **οπισθογράφηση**.

Η ημερομηνία, που αναγράφεται υποχρεωτικά, κατά την οποία ο κομιστής μπορεί να ζητήσει από τον αποδέκτη την πληρωμή του χρέους του, ονομάζεται **λήξη**.

Εάν μετά τη λήξη ο αποδέκτης δε πληρώσει τη συναλλαγματική, τότε ο κομιστής μπορεί να ζητήσει την πληρωμή της από οποιονδήποτε ανάμεσα στους:

- Τριτεγγυητή, αν έχει κάποιος υπογράψει σαν τριτεγγυητής, αφού αυτό δεν είναι απαραίτητο.
- Τον εκδότη.
- Οποιονδήποτε από όσους έχουν οπισθογράψει τη συναλλαγματική.

Για να είναι δυνατή η απαίτηση της πληρωμής της συναλλαγματικής, και μάλιστα ολοκλήρου του ποσού της, από πρόσωπο διαφορετικό από τον αποδέκτη, είναι απαραίτητη η σύνταξη συμβολαιογραφικού εγγράφου που ονομάζεται **Διαμαρτυρικό** και πρέπει να συνταχθεί μέσα σε δύο ημέρες από τη λήξη της συναλλαγματικής που παραμένει απλήρωτη.

Επειδή, λοιπόν, ο κομιστής είναι και εγγυητής της πληρωμής μιας συναλλαγματικής, οι τράπεζες δε προεξοφλούν απεριόριστης αξίας συναλλαγματικές που μπορεί να φέρει ο κάθε κομιστής, εκτιμώντας δε τη φερεγγυότητά του, θέτουν ένα όριο που λέγεται **plafon**.

Εκτός από την προεξόφληση είναι δυνατή η λήψη δανείων από τις τράπεζες με εγγύηση συναλλαγματικών που έχουν στα χέρια τους σαν νόμιμοι κομιστές, είτε είναι εκδότες είτε απέκτησαν τις συναλλαγματικές από αδιάκοπη σειρά οπισθογραφήσεων. Η πράξη αυτή της δανειοληψίας δεν είναι προεξόφληση. Με τον ίδιο τρόπο οι Τράπεζες δέχονται να δανειοδοτούν τις επιχειρήσεις που προσκομίζουν ως ασφάλεια, επιταγές

των πελατών τους.

Οι συναλλαγματικές γράφονται σε ειδικά έντυπα, αν και επιτρέπεται η αναγραφή τους σε κοινό χαρτί ή και με συμβολαιογραφική πράξη, πρέπει όμως να αναφέρουν τη λέξη συναλλαγματική και να τηρούν όλους τους επιβαλλόμενους από το Νόμο τύπους, επιπλέον δε πρέπει να φέρουν και το νόμιμο χαρτόσημο, το οποίο πρέπει να καταβάλλεται στο Δημόσιο Ταμείο σε κάθε περίπτωση απαίτησης της πληρωμής. Χωρίς την καταβολή του χαρτοσήμου η συναλλαγματική χάνει το χαρακτήρα του “αξιογράφου” και μεταπίπτει σε “ιδιωτικό συμφωνητικό”.

Για την αποφυγή της κυκλοφορίας συναλλαγματικών χωρίς χαρτόσημο, έχει γίνει υποχρεωτική η χρήση του εντύπου, το οποίο περιέχει και το χαρτόσημο, ή της πληρωμής του χαρτοσήμου με παράβολο της ΔΟΥ (Διεύθυνσης Οικονομικών Υπηρεσιών, πρώην Δημοσίου Ταμείου), ώστε να προκύπτει η ημερομηνία χαρτοσήμανσής της και ότι το χαρτόσημο αφορά τη συγκεκριμένη συναλλαγματική.

Η σταδιακή απομάκρυνση της συναλλαγματικής από τις μεταχρονολογημένες πληρωμές και αντικατάσταση από την επιταγή, η οποία εκδίδεται χωρίς χαρτόσημο αλλά και την επέκταση της μηχανογράφησης, το ζήτημα της χαρτοσήμανσης επανεξετάζεται.

Εάν, μετά τη λήξη της, δεν πληρωθεί, τότε παύει να υπολογίζεται το προεξοφλητικό επιτόκιο και ισχύει το επιτόκιο υπερημερίας, που είναι σαφώς υψηλότερο.

Φυσικά, συναλλαγματική που έληξε δεν είναι δυνατό να προεξοφληθεί, αφού αυτό αναιρεί την έννοια της προεξόφλησης, που σημαίνει εξώφληση πριν τη λήξη. Είναι όμως δυνατή η μεταβίβασή της, είτε με οπισθογράφηση είτε και με απλή εκχώρηση, σε πρόσωπα που πιστεύουν ότι είναι δυνατό να εισπράξουν την αξία της από τον αποδέκτη.

Εάν ο κομιστής δεν είναι ο εκδότης, τότε μπορεί να ζητήσει την πληρωμή της συναλλαγματικής από τον αποδέκτη, ανεξάρτητα από τις ιδιαίτερες σχέσεις εκδότη - αποδέκτη, τα μεταξύ τους λοιπά χρέη, την αιτία υπογραφής της κλπ.

Αν για παράδειγμα κάποιος αγοράσει κάτι και πληρώσει με συναλλαγματικές την αξία του και ο πωλητής, που είναι ο εκδότης μεταβιβάσει τις συναλλαγματικές αυτές σε άλλον ή τις προεξοφλήσει σε μια τράπεζα, ο αποδέκτης οφείλει να πληρώσει τη συναλλαγματική άσχετα αν

εν τω μεταξύ επέστρεψε αυτό που αγόρασε και συνεπώς δε θα έπρεπε να οφείλει.

Το ποσό που οφείλεται με μια συναλλαγματική και γράφεται αριθμητικά και ολογράφως, ονομάζεται **ονομαστική αξία** και αποτελεί την αξία που θα εισπραχθεί στην ημερομηνία λήξης της. Αυτό το χαρακτηριστικό της αξίας αυτής την κάνει **μέλλουσα αξία**, αφού είναι η αξία που μελλοντικά θα έχει η συναλλαγματική, άλλη είναι όμως η αξία της, αν δηλαδή μετατραπεί σε μετρητά (προεξοφληθεί) σε άλλη χρονική περίοδο ανάμεσα στην αποδοχή και τη λήξη της.

Η αξία που έχει μια συναλλαγματική σε μετρητά κάθε χρονική στιγμή πριν τη λήξη της, ονομάζεται **τρέχουσα αξία** ή **παρούσα αξία** ή **πραγματική αξία**, αφού είναι ίση με τα χρήματα που θα πάρει ο κομιστής αν την προεξοφλήσει.

Οι τόκοι που κρατά από την ονομαστική αξία της συναλλαγματικής αυτός που την αγοράζει (την προεξοφλεί) ονομάζεται **προεξόφλημα** ή **έκπτωση**.

Έτσι ισχύει ότι:

Παρούσα Αξία=Ονομαστική Αξία - Προεξόφλημα

και ότι:

Μέλλουσα Αξία=Έκπτωση+Παρούσα Αξία

5.1 Προεξόφλημα

Το προεξόφλημα είναι οι τόκοι που θα παράγει μια συναλλαγματική από την ημέρα προεξόφλησής της μέχρι τη λήξη της.

Όπως και σε κάθε άλλη περίπτωση τόκου, έτσι και το προεξόφλημα εξαρτάται από το κεφάλαιο που τοκίζεται, το επιτόκιο τοκισμού και τη χρονική περίοδο τοκισμού.

Έχουν επικρατήσει δύο τρόποι υπολογισμού του κεφαλαίου από το οποίο προκύπτουν οι τόκοι (το προεξόφλημα ή η έκπτωση) μιας συναλλαγματικής.

Κατά τον πλέον συνήθη τρόπο σαν κεφάλαιο λαμβάνεται η ονομαστική αξία της συναλλαγματικής και ο τρόπος αυτός ονομάζεται

Εξωτερική ή εμπορική προεξόφληση.

Κατά έναν άλλο τρόπο, σαν κεφάλαιο λαμβάνεται η παρούσα αξία της συναλλαγματικής, τα χρήματα που πραγματικά θα πάρει στα χέρια του ο κομιστής της όταν την προεξοφλήσει, και ο τρόπος αυτός ονομάζεται **Εσωτερική ή θεωρητική προεξόφληση.**

5.2 Εξωτερική προεξόφληση

Επειδή στην εξωτερική Προεξόφληση το τοκίζόμενο κεφάλαιο είναι ίσο με την ονομαστική αξία της συναλλαγματικής, η παρούσα (ή πραγματική) αξία της είναι ίση με την ονομαστική της αξία μείον τους τόκους της ονομαστικής της αξίας, για χρόνο ίσο με το χρόνο που υπολείπεται από τη λήξη της.

Έτσι έχουμε:

Επειδή ο χρόνος είναι συνήθως σε ημέρες και το επιτόκιο ετήσιο, είναι δυνατή η χρήση του τοκάριθμου και του σταθερού διαιρέτη, και συνεπώς:

$$\begin{aligned} V_a &= V_t - V_t \cdot t \cdot i \\ \text{επειδή όμως,} \\ V_t \cdot t \cdot i &= \frac{N}{D} \\ \text{και} \\ V_a &= V_t - V_t \cdot \frac{V_t \cdot \eta}{D} \text{ τότε και} \\ V_a &= V_t \cdot \left(1 - \frac{\eta}{D} \right) = V_t \cdot \frac{D - \eta}{D} \\ &\quad (31) \end{aligned}$$

Εάν για παράδειγμα προεξοφληθεί μια συναλλαγματική ονομαστικής αξίας 200.000 €, έξη μήνες πριν από τη λήξη της, με επιτόκιο 30%²², τότε θα έχουμε:

²²Τέτοια επιτόκια χρησιμοποιούν οι τοκογλύφοι

$$V_a = V_t \cdot (1 - t \cdot i)$$

και συνεπώς

$$V_a = 200.000 \cdot \left(1 - \frac{6}{12} \cdot \frac{30}{100}\right) \Rightarrow$$

$$V_a = 170.000$$

(32)

Είναι ουσιώδης η παρατήρηση του επομένου παραδείγματος, με αριθμό 33:

Εάν προεξοφληθεί συναλλαγματική ονομαστικής αξίας 500.000 €, με επιτόκιο 30%, τέσσερα χρόνια πριν από τη λήξη της, θα έχουμε:

$$V_a = V_t \cdot (1 - t \cdot i) \Rightarrow$$

$$V_a = 500.000 \left(1 - 4 \cdot \frac{30}{100}\right) \Rightarrow$$

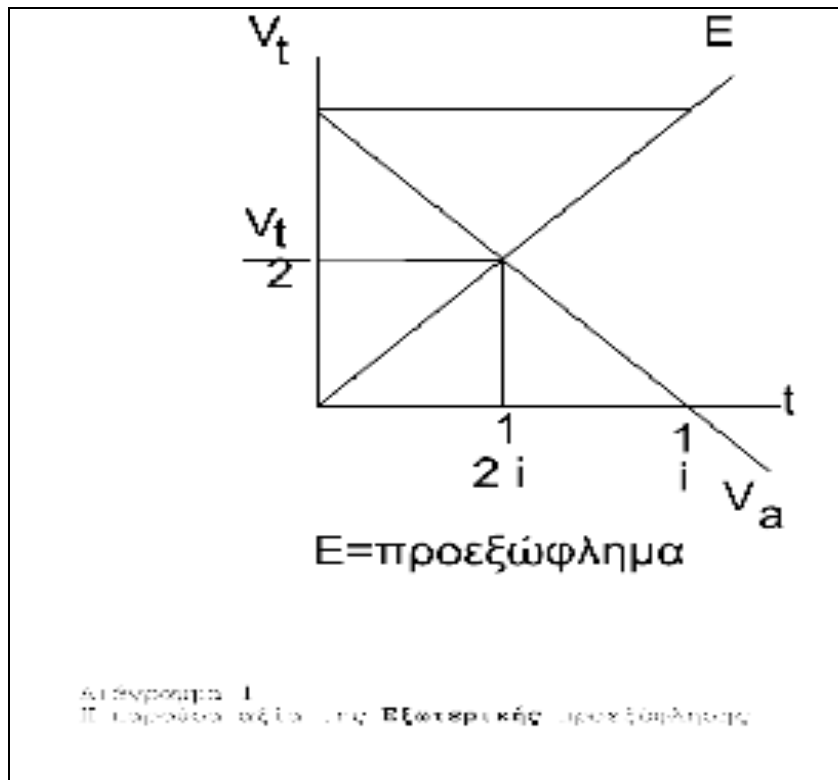
$$V_a = 500.000 (1 - 1,2) \Rightarrow$$

$$V_a = 500.000 (-0,2) = -100.000$$

(33)

Στο προηγούμενο παράδειγμα, όχι μόνο έχει μηδενιστεί η παρούσα αξία της συναλλαγματικής, αλλά το προεξόφλημα είναι αρκετά μεγαλύτερο από την ονομαστική της αξία.

Φυσικά κανείς δεν είναι διατεθειμένος να πληρώσει για να προεξοφλήσει μια συναλλαγματική από την οποία δε θα εισπράξει ή θα εισπράξει πολύ λίγο σε σχέση με την ονομαστική της αξία. Το ακόλουθο διάγραμμα δίνει την εξέλιξη της παρούσας αξίας ανάλογα με το χρόνο που απομένει μέχρι τη λήξη μιας συναλλαγματικής, που προεξοφλείται με εξωτερική προεξόφληση.



Όπως φαίνεται από το παραπάνω διάγραμμα, η παρούσα αξία μιας συναλλαγματικής είναι $\frac{1}{2i}$ με το μισό της ονομαστικής της αξίας όταν ο χρόνος είναι ίσος με $\frac{1}{2i}$ και μηδενίζεται όταν ο χρόνος εξισωθεί με το επιτόκιο.

Εάν ο χρόνος είναι μεγαλύτερος από $1/i$, τότε η παρούσα αξία γίνεται μικρότερη από την ονομαστική, το προεξόφλημα δηλαδή είναι μεγαλύτερο από την ονομαστική αξία.

5.3 Εσωτερική προεξόφληση

Στην εσωτερική προεξόφληση οι τόκοι που αποτελούν το προεξόφλημα, υπολογίζονται με βάση τα χρήματα που θα πάρει ο κομιστής της συναλλαγματικής, που στην ουσία αποτελούν το δανειζόμενο κεφάλαιο.

Έτσι, και αφού εξακολουθεί η σχέση

Παρούσα Αξία=Ονομαστική Αξία - Προεξώφλημα

θα πρέπει να βρεθεί ποιο είναι αυτό το κεφάλαιο που τοκίζεται για όσο

χρόνο απομένει μέχρι τη λήξη της συναλλαγματικής και το οποίο μαζί με τους τόκους θα δώσει την ονομαστική της αξία, δηλαδή

Επειδή

$$V_t = V_a + E, \text{ όπου } E \text{ το προεξόφλημα}$$

τότε

$$V_t = V_a + V_a \cdot t \cdot i \text{ και}$$

$$V_t = V_a \cdot (1 + t \cdot i) \text{ και συνεπώς}$$

$$V_a = \frac{V_t}{1 + t \cdot i}$$

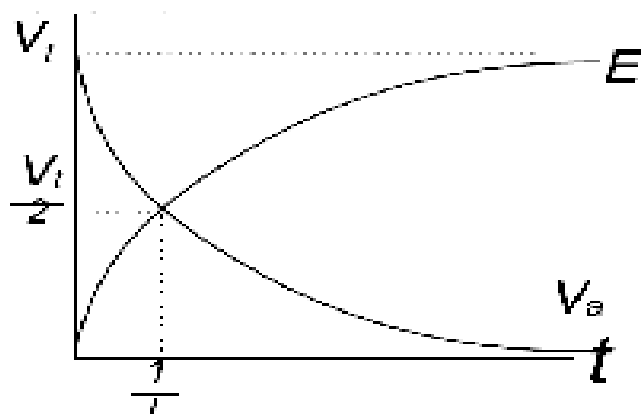
(34)

Είναι προφανές ότι η παρούσα αξία μιας οποιασδήποτε συναλλαγματικής, με οποιαδήποτε διάρκεια, δε μηδενίζεται, ούτε φυσικά γίνεται αρνητική, ποτέ διότι οι τόκοι του μηδενός για οσοδήποτε μακρό χρονικό διάστημα είναι πάντοτε μηδέν.

Η μέθοδος αυτή της προεξόφλησης αποκαλείται και **θεωρητική**, είναι δε δικαιότερη από την εξωτερική προεξόφληση διότι σ' αυτή υπολογίζονται τόκοι επί χρημάτων που παίρνει (δανείζεται) ο κομιστής της συναλλαγματικής από αυτόν που την αγοράζει (το δανειστή) και όχι και επί χρημάτων που ήδη ο δανειστής παρακρατά κατά τη διαδικασία της προεξόφλησης.

Παρά ταύτα, δεν είναι συνήθης μέθοδος υπολογισμού του προεξοφλήματος και της παρούσας αξίας των συναλλαγματικών, που παρά τα υψηλά επιτόκια (περίπου 11%), δεν εμφανίζεται συχνά το φαινόμενο εκμηδένισης της παρούσας αξίας, αφού ούτε υπογράφονται μακροχρόνιες (πάνω από ένα χρόνο) συναλλαγματικές, ούτε και προεξοφλούνται από τις τράπεζες.

Στο ακόλουθο διάγραμμα φαίνεται καθαρά η διαφορά της εσωτερικής ή θεωρητικής από την εξωτερική ή εμπορική προεξόφληση.



Για παράδειγμα, εάν μια συναλλαγματική αξίας 100.000€, προεξοφλείται με εσωτερική προεξόφληση και επιτόκιο 30%, για τις 85 μέρες που απομένουν μέχρι τη λήξη της, τότε, από την εφαρμογή των τύπων της εσωτερικής προεξόφλησης προκύπτει ότι:

$$\begin{aligned} & \text{Επειδή έχουμε} \\ & V_a = \frac{V_t}{1+t \cdot i} \\ & \text{τότε για έτος εμπορικό ή μικτό} \\ & V_a = \frac{100.000}{1 + \frac{85}{360} \cdot \frac{30}{100}} = 93.385 \\ & \quad \quad \quad (35) \end{aligned}$$

Είναι προφανές ότι το προεξόφλημα (ή έκπτωση) στην εξωτερική προεξόφληση είναι σημαντικά μεγαλύτερο από την εσωτερική προεξόφληση και η διαφορά τους μεγαλώνει ανάλογα με τον υπολοιπόμενο χρόνο μέχρι τη λήξη της συναλλαγματικής και το ύψος του επιτοκίου.

Είναι επίσης προφανές ότι για μια συναλλαγματική δεν είναι δυνατό το εσωτερικό και το εξωτερικό προεξόφλημα να είναι ίσα για καμμία χρονική περίοδο πριν τη λήξη της και κατά συνέπεια η παρούσα αξία είναι πάντοτε διαφορετική για την εσωτερική και εξωτερική προεξόφληση.

Η διαφορά των προεξοφλημάτων και της παρούσας αξίας με ετήσιο επιτόκιο μικρότερο από 10% και για χρόνο μικρότερο από τρεις μήνες είναι ασήμαντη. Δεδομένου όμως ότι τα επιτόκια σήμερα φτάνουν ή και ξεπερνούν το 30%, και οι χρόνοι προεξόφλησης εγγίζονται το ολόκληρο έτος, εάν δε επιτρεπόταν η προεξόφληση από τις τράπεζες, θα το ξεπερνούσαν κατά πολύ, η διαφορά είναι στην πράξη μεγάλη. Έχει όμως καθιερωθεί από την εποχή των πολύ χαμηλών επιτοκίων και η "αγορά" έχει έτσι συνηθίσει.

Το επιτόκιο είναι συνήθως ετήσιο και ο χρόνος σε ημέρες. Έχοντας έτοιμους τους πίνακες του σταθερού διαιρέτη είναι εύκολο να τους χρησιμοποιήσουμε και για την εσωτερική προεξόφληση, για την οποία:

$$\begin{aligned}
V_t' &= \frac{V_t}{1+t \cdot I} \\
Z_t' - V_t' &= \frac{V_t}{1+t \cdot I} \\
Z_t' - \frac{V_t \cdot (1-t \cdot Z)}{1-t \cdot Z} - \frac{V_t \cdot (1+t \cdot I - 1)}{1-t \cdot I} &= \\
K_t' &= \frac{V_t \cdot t \cdot I}{1+t \cdot I} - \frac{\frac{V_t \cdot \eta \cdot I}{360}}{1 + \frac{\eta \cdot I}{360}} - \frac{V_t \cdot \frac{I}{D}}{1 + \frac{I}{D}} - \frac{V_t \cdot \eta}{D + \eta} - \frac{W}{D + \eta} \\
&\text{δηλαδή;} \\
Z_t' &= \frac{W}{D + \eta} \\
&\text{και;} \\
Z_t' - V_t' &= \frac{W}{D + \eta} - \frac{V_t \cdot D + V_t \cdot \eta - V_t \cdot \eta}{D + \eta} - \frac{V_t \cdot D}{D - I} \\
&\text{δηλαδή;} \\
Z_t' &= \frac{V_t \cdot D}{D + \eta}
\end{aligned}$$

5.4 Πραγματικό κόστος προεξόφλησης

Είναι σημαντικό να υπολογίζεται η μετατροπή ενός χρέους σε συναλλαγματικές με μεθόδους των οικονομικών μαθηματικών, διότι η απλή αποδοχή συναλλαγματικών ίσης αξίας με το χρέος θα επιφέρει μια διαφορά μεταξύ των χρημάτων που θα εισέπρατε ο δανειστής, αν τα έπαιρνε μετρητά, και των χρημάτων που θα πάρει προεξοφλώντας τις συναλλαγματικές.

Είναι απλοϊκό να υπολογίζεται απλά ο τόκος των συναλλαγματικών, με το τρέχον επιτόκιο και για τη χρονική διάρκεια μεταξύ της ημέρας μετατροπής του χρέους σε συναλλαγματικές, και μάλιστα η διαφορά θα είναι τόσο μεγαλύτερη όσο το επιτόκιο είναι μεγάλο και η χρονική διάρκεια μακροχρόνια.

Οι τύποι με τους οποίους υπολογίζεται η μετατροπή ενός χρέους σε συναλλαγματικές στηρίζονται στο πραγματικό κόστος προεξόφλησης, το οποίο είναι ίσο με το προεξόφλημα δια την παρούσα αξία των συναλλαγματικών, δηλαδή:

$$\begin{aligned}
 & \text{Αφού} \\
 V_t &= V_a - V_t \cdot t \cdot i \\
 & \text{άρα} \\
 \text{κόστος} &= \frac{V_t \cdot t \cdot i}{V_a} \\
 & \text{(36)}
 \end{aligned}$$

Για παράδειγμα ένα χρέος 300.000€ που μετατρέπεται σε συναλλαγματικές λήξης σε 36 ημέρες με επιτόκιο 30%, θα έχει ονομαστική αξία

$$\begin{aligned}
 V_a &= V_t \cdot (1 - t \cdot i) \Rightarrow \\
 V_t &= \frac{V_a}{1 - t \cdot i} \Rightarrow \\
 V_t &= \frac{300.000}{1 - \frac{36}{360} \cdot \frac{30}{100}} = \frac{300.000}{0,97} = 309.278 \\
 & \text{(37)}
 \end{aligned}$$

Από το πλαίσιο 40 φαίνεται ότι η προσαύξηση του χρέους, προκειμένου να εξοφληθεί με συναλλαγματικές, είναι μεγαλύτερη από τον τόκο των 300.000, για την ίδια χρονική περίοδο, πράγμα που οφείλεται αποκλειστικά στο γεγονός ότι η προεξόφληση είναι εμπορική ή εξωτερική.

Αν το ίδιο χρέος εξοφλούνταν με συναλλαγματικές των οποίων η αξία θα είχε υπολογιστεί με εσωτερική ή θεωρητική προεξώφληση, τότε, όπως και από τον ίδιο τον ορισμό της εσωτερικής προεξώφλησης προκύπτει, η αξία της συναλλαγματικής θα είναι ίση με το οφειλόμενο ποσό προσαυξημένο μόνο κατά το ποσό των τόκων του οφειλόμενου ποσού, δηλαδή:

$$\begin{aligned}
 & \text{Επειδή} \\
 & V_t = V_a \cdot (1 + t \cdot i) \Rightarrow \\
 & V_t = 300.000 \cdot \left(1 + \frac{36}{360} \cdot \frac{30}{100}\right) \Rightarrow \\
 & E' = 309.000 - 300.000 = 9.000 \\
 & V_t = 309.000 \\
 & \text{όμως και} \\
 & 300.000 \cdot \frac{36}{360} \cdot \frac{30}{100} = 9.000 \\
 & \text{(38)}
 \end{aligned}$$

Από τη σύγκριση των ποσών των πλαισίων 37 και 38 φαίνεται καθαρά ότι η εξωτερική προεξόφληση δημιουργεί διαφορά στο κόστος της μετατροπής ενός χρέους σε συναλλαγματικές, όταν η προεξόφληση είναι εξωτερική.

Το κόστος της παραπάνω περίπτωσης είναι:

$$\begin{aligned}
 & \text{κόστος} = \frac{V_t \cdot t \cdot i}{V_a} \Rightarrow \\
 & \kappa_{\text{στος}} = \frac{309.278 \cdot \frac{36}{360} \cdot \frac{30}{100}}{300.000} = 0,0309278 \\
 & \text{που επειδή αφορά μόνο 36 ημέρες,} \\
 & \text{αντιστοιχεί σε ετήσιο επιτόκιο,} \\
 & i = \frac{360}{36} \cdot 0,0309278 \approx 31 \\
 & \text{(39)}
 \end{aligned}$$

Αν τώρα αντί των 36 ημερών η διάρκεια της συναλλαγματικής είναι 300 ημέρες, τότε:

$$t = \frac{t_1 + t_2 + t_3 + \dots + t_n}{n}$$

Επειδή η κοινή λήξη είναι ανεξάρτητη από το επιτόκιο και τα ποσά των συναλλαγματικών.

$$V_t = \frac{V_a}{1-t \cdot i} \Rightarrow V_t = \frac{300.000}{1 - \frac{300}{360} \cdot 0,3} = 400.000$$

$$\text{και κόστος} = \frac{400.000 - 300.000}{300.000} = \frac{100.000}{300.000} = 33,3333\%$$

$$\text{και σε ετήσια βάση, } i = \frac{\frac{33,3333}{100} \cdot 360}{300} = 0,4 = 40\%$$

(40)

πράγμα που σημαίνει ότι όσο μακρότερο είναι το χρονικό διάστημα της διάρκειας των συναλλαγματικών στις οποίες θα μετατραπεί ένα χρέος, τόσο μεγαλύτερο είναι το κόστος της μετατροπής, εφόσον φυσικά η προεξόφληση είναι εξωτερική, και τόσο το πραγματικό ετήσιο επιτόκιο είναι μεγαλύτερο από το επιτόκιο προεξόφλησης.

Πέρα από τον τόκο, οι συναλλαγματικές επιβαρύνονται και με διάφορα άλλα τραπεζικά έξοδα, όταν προεξοφλούνται στις τράπεζες.

Τα έξοδα αυτά είναι:

- «Προμήθεια της τράπεζας
- «Έξοδα αλλαγής θέσης ή ταχυδρομικά
- «Χαρτόσημο Σύμβασης
- «Ειδικός Φόρος Τραπεζικών Εργασιών
- “Κόστος αλλαγής θέσης”

Για να υπολογιστεί το συνολικό κόστος προεξόφλησης πρέπει στους τόκους (στο προεξόφλημα) να προστεθούν και τα έξοδα αυτά, τα οποία μερικές φορές είναι αρκετά σημαντικά.

5.5 Πινάκια προεξόφλησης

Οι συναλλαγματικές παραδίδονται για προεξόφληση σε ειδικούς πίνακες, που ονομάζονται "Πινάκια Προεξόφλησης" και ακολουθούν ειδικό τύπο ώστε να είναι εύκολη η παρακολούθηση της αξίας και της πορείας τους.