

**ΕΞΩΤΕΡΙΚΕΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΚΑΙ Ο  
ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗΝ ΠΡΟΩΘΗΣΗ ΚΑΙ ΤΗ  
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΑΦΩΝ  
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**ΓΡΙΒΑ ΑΝΔΡΕΑ ΘΕΟΔΩΡΑ**

**ΠΤΥΧΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ  
Ο ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΚΟΥΠΟΥΖΟΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**Τ.Ε.Ι. ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ**

**ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2007**

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

---

<b>ΕΝΟΤΗΤΑ Ι</b>	Εξωτερικές εμπορικές συναλλαγές.....	4
<b>ΕΝΟΤΗΤΑ ΙΙ</b>	Παγκοσμιοποιημένες διαδικασίες πληρωμών.....	16
Κεφάλαιο 2	Μεταφορές χρημάτων.....	20
Κεφάλαιο 3	Αρχές ξένου συναλλάγματος.....	33
Κεφάλαιο 4	Οι αγορές ξένου συναλλάγματος.....	47
<b>ΕΝΟΤΗΤΑ ΙΙΙ</b>	Παγκόσμιο εμπόριο και ο ρόλος των τραπεζών στη χρηματοδότηση των συναφών επιχειρήσεων.....	62
Κεφάλαιο 5	Η επιχείρηση του ξένου εμπορίου.....	65
Κεφάλαιο 6	Η βασική εμπορική πιστωτική επιστολή.....	80
Κεφάλαιο 7	Παραλλαγές της πιστωτικής επιστολής.....	90
Κεφάλαιο 8	Τραπεζικές συναλλαγματικές.....	104
<b>ΕΝΟΤΗΤΑ ΙV</b>	Παγκόσμια χρηματοδότηση.....	116
Κεφάλαιο 9	Αρχές διεθνούς πίστωσης.....	118
Κεφάλαιο 10	Χρηματοδότηση παγκόσμιας οικονομίας.....	136
Κεφάλαιο 11	Κυβερνητικοί φορείς.....	146
Κεφάλαιο 12	Εκτίμηση κινδύνου χώρας.....	155
<b>ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΕΓΓΡΑΦΩΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....</b>		<b>157</b>
Παράρτημα Α.....		163
Παράρτημα Β.....		167
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>		<b>175</b>

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Επιθυμώ να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες στον καθηγητή του Τ.Ε.Ι Καλαμάτας Κο Κουπούζο Δημήτριο για τη συνεχή πολύτιμη βοήθειά του σε όλη τη διάρκεια εκπόνησης της πτυχιακής εργασίας.

Επίσης πολύ μεγάλες ευχαριστίες στον Προϊστάμενο του τμήματος Εισαγωγών --Εξαγωγών της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος Κο Αρμάο Βασίλειο και επιβλέπον επόπτης της πρακτικής μου άσκησης ο οποίος μου μετέδωσε τις πολύτιμες γνώσεις του στις τραπεζικές εξωτερικές συναλλαγές και με βοήθησε πολύ στην πτυχιακή εργασία.

# ΕΝΟΤΗΤΑ Ι

---

## 1. ΕΞΩΤΕΡΙΚΕΣ ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Κανένα σύγχρονο κράτος δε μπορεί να ευημερήσει στηριζόμενο μόνο στους δικούς του πόρους, ορυκτά, ανθρώπινο δυναμικό, μεταποίηση ή κεφάλαιο. Οι συναλλαγές με άλλες χώρες αποτελούν αναγκαιότητα για τις εθνικές επιχειρήσεις.

Ο Άνταμ Σμιθ σχολίασε γράφοντας στο *Wealth of Nations*, το 1776: «Όταν η παραγωγή κάποιου συγκεκριμένου κλάδου της βιομηχανίας υπερβαίνει τη ζήτηση της χώρας, το πλεόνασμα πρέπει να στέλνεται στο εξωτερικό και να ανταλλάσσεται με κάτι για το οποίο υπάρχει ζήτηση στο εσωτερικό. Χωρίς τις εξαγωγές αυτές, ένα μέρος του παραγωγικού δυναμικού της χώρας θα χάσει τη δουλειά του και η αξία της ετήσιας παραγωγής θα μειωθεί.» Ο καθηγητής Μάικλ Πόρτερ έδωσε μία παρόμοια περιγραφή του σύγχρονου κόσμου του 1990: «Καμία χώρα δε μπορεί να είναι ανταγωνιστική σε όλα (και να είναι εξαγωγέας των πάντων). Το απόθεμα μίας χώρας σε ανθρώπινους και άλλους πόρους είναι αναγκαστικά περιορισμένο... Επομένως, μία χώρα μπορεί να εξειδικευτεί στις βιομηχανίες και τους τομείς εκείνους στους οποίους οι εταιρίες της είναι κάπως πιο παραγωγικές και να εισάγει εκείνα τα προϊόντα και τις υπηρεσίες για τις οποίες οι ντόπιες επιχειρήσεις είναι λιγότερο παραγωγικές από τους ανταγωνιστές τους στο εξωτερικό, αυξάνοντας έτσι το μέσο παραγωγικό επίπεδο της οικονομίας. Οι εισαγωγές, λοιπόν, όπως και οι εξαγωγές, αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της αύξησης της παραγωγικότητας.»

Οι διεθνείς οικονομικές δραστηριότητες μίας χώρας μπορούν χονδρικά να χωριστούν σε τρεις κατηγορίες: τη διακίνηση αγαθών (πρώτες ύλες, συγκομιδές, μεταποιημένα προϊόντα), διακίνηση υπηρεσιών (μηχανολογικές, επιστημονικές, προσωπικές, επεξεργασίας) και τη διακίνηση κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες επενδύσεις εργοστασίων, βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση, ιδιοκτησία μετοχών). Επειδή οι τραπεζικοί πελάτες εμπλέκονται σε τέτοιες δραστηριότητες, ο τραπεζικός απαιτείται να παρέχει τις δεξιότητες και τα προϊόντα που χρειάζονται οι πελάτες του για να λειτουργήσουν. Αυτή είναι η βάση για πληθώρα διεθνών τραπεζικών προϊόντων. Οι τράπεζες (εμπορικές και επενδύσεων) και οι επιχειρήσεις επωφελούνται όταν ο τραπεζικός καλύπτει τις ανάγκες των πελατών. Για να αποφασίσουν ποια προϊόντα πρέπει να προσφέρει μία τράπεζα, οι τραπεζικοί αρχίζουν να εξετάζουν τι

κάνουν και τι χρειάζονται αυτοί οι πελάτες, μετά τα προϊόντα και τις υπηρεσίες που διαθέτουν για την κάλυψη αυτών των αναγκών και τέλος τον τρόπο διάθεσης τους στους πελάτες. Επίσης πρέπει να γνωρίζουμε ότι: «οι επιχειρήσεις, και όχι οι χώρες, είναι αυτές που ανταγωνίζονται στις παγκόσμιες αγορές.»

## ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ

Η ιστορία του εμπορίου είναι παράλληλη με την ιστορία της ανθρώπινης εξέλιξης. «Οι αρχαιολόγοι έχουν... συμπεράνει ότι οι άνθρωποι [πριν 9.000 χρόνια] εμπορεύονταν αγαθά διασχίζοντας μεγάλες αποστάσεις. Στάθηκε δυνατή... η διαπίστωση του εμπορίου του οψιανού σε όλη την Εγγύς Ανατολή... και μέσω της ανάλυσης ιχνών στα αγγεία για τη διαπίστωση της προέλευσης τους φτάσαμε στο συμπέρασμα ότι φτιάχονταν και διακινούνταν σε ένα συγκεκριμένο κεντρικό σημείο.»

Από όσα γνωρίζουμε από γραπτά στοιχεία, υπάρχουν αποδείξεις ότι η εξάπλωση του εμπορίου στάθηκε ο καταλύτης για την ανάπτυξη, οδηγώντας στην άνοδο του βιοτικού επιπέδου. Ήταν μία από τις κινητήριες δυνάμεις πίσω από τις εξερευνησεις του Κολόμβου, του Μαγγελάνου και του Βάσκο ντε Γκάμα. Η αρχαία Ρώμη και η Κίνα συνδέονταν με το Δρόμο του Μεταξιού, ένα μονοπάτι 4.000 μιλίων που διασχίζονταν από καραβάνια, από το οποίο κέρδιζε το ψωμί της η οικογένεια του Μάρκο Πόλο.

Το δέκατο έκτο και δέκατο έβδομο αιώνα, οι Πορτογάλοι, οι Ολλανδοί και οι Βρετανοί πήγαν στην Ασία για να εμπορευτούν μπαχαρικά, αργότερα για να χτίσουν αποικιακές βάσεις για το μονοπώλιο και την ανάπτυξη πηγών προμηθειών. Εμπορεύονταν υφάσματα από την Ινδία για πιπέρι από τη Σουμάτρα και από εκεί έπαιρναν άλλα μπαχαρικά, κοράλλια και μετάξι, που έφερναν πίσω στην Ευρώπη. Αυτό το Ασιατικό εμπόριο συνδέονταν με το εμπόριο άλλων ειδών από τη Βαλτική και από την Αμερική. Η Βενετία, το Άμστερνταμ και το Λονδίνο έγιναν μεγάλα εμπορικά κέντρα και επομένως χρηματοδοτικά κέντρα. Το εμπόριο ήταν σπουδαία επιχείρηση. «Στις μικροσκοπικές Νήσους Μπάντα, με το Ραν, το Αι, το Λόνθαρ και τη Νέιρα [το δέκατο έβδομο αιώνα], πέντε κιλά μοσχοκάρυδο κόστιζαν λιγότερο από μισή πέννα και πέντε κιλά καρυκεύματος με μοσχοκάρυδο λιγότερο από πέντε πέννες. Όμως, στην Ευρώπη, οι ίδιες ποσότητες μπορούσαν να πουληθούν για 1,60 λίρες και 16 λίρες αντίστοιχα, δηλαδή κατά προσέγγιση με κέρδος 32.000 τοις εκατό».

Το διεθνές εμπόριο ήταν μία επιχείρηση που συχνά εμπεριείχε κινδύνους και απαιτούσε προστασία. «Μέχρι το 1670 περίπου, η Ολλανδική Εταιρία Ανατολικής Ινδίας ήταν η πλουσιότερη εταιρία του κόσμου... Είχε 150 εμπορικά πλοία και 40 πολεμικά, με 20.000 ναυτικούς, 10.000 στρατιώτες και περίπου 50.000 πολίτες στη μισθοδοσία της.» Με το εμπόριο, αυτομάτως δημιουργήθηκε η χρηματοδότηση και η πίστωση.

Κατά το δέκατο έβδομο, δέκατο όγδοο και δέκατο ένατο αιώνα, ένα από τα κυριότερα αγαθά εμπορίου ήταν το τσάι. Μια ματιά στις λεπτομέρειες αυτού του εμπορίου, που θα είχε τέτοια επιτυχία στις αμερικανικές αποικίες, δείχνει πώς το εμπόριο ενός αγαθού επηρέασε την ανάπτυξη άλλων βιομηχανιών και πώς αυτές άλλαξαν τον τρόπο ζωής των ανθρώπων.

Το τσάι αντικατέστησε το κρασί ως καθημερινό ήπιο ποτό, όταν κάποια φθηνή γλυκαντική ουσία έγινε διαθέσιμη. Πριν την αφθονία της ζάχαρης, οι άνθρωποι έπιναν το τσάι τους με λίγο μέλι. Το ζαχαροκάλαμο τον καιρό εκείνο καλλιεργούνταν εκτενώς μόνο στους τροπικούς, αλλά για να μπορέσουν οι Ευρωπαίοι να πάνε να ζήσουν και να δουλέψουν εκεί, χρειάζονταν έλεγχο της ελονοσίας, που μάστιζε. Η ανακάλυψη το 1638 από το γιατρό της αυλής του Ισπανού αντιβασιλέα της Λίμα, στο Περού του κινίνου από το φλοιό ενός δέντρου, κατέστησε δυνατό τον έλεγχο της ασθένειας αυτής.

Όταν το εμπόριο τσαγιού καθιερώθηκε σε ευρεία κλίμακα, αναπτύχθηκαν και άλλοι εμπορικοί τομείς. Η πορσελάνη, για παράδειγμα, ήρθε στην Ευρώπη σε μεγάλες ποσότητες, επειδή τα πλοία που έφερναν τσάι και μετάξι από την Κίνα χρειάζονταν έρμα, που τους το παρείχε η πορσελάνη. Μαζί με τους 4.000 τόνους τσαγιού που εισάγονταν κάθε χρόνο το

δέκατο όγδοο αιώνα στην Αγγλία, εισάγονταν και 240 τόνοι πορσελάνης.

Το εμπόριο με την Ασία απαιτούσε πληρωμή σε χρυσό και ασήμι. «Η Κίνα και η Ινδία έγιναν άπληστες για πολύτιμα μέταλλα.» Έτσι, τα ορυχεία χρυσού και αργύρου της Αμερικής έγιναν πολύ σημαντικά για την ικανότητα της Ευρώπης να αγοράζει από την Ασία. Η Ευρώπη απέκτησε χρήματα για να πληρώνει τα μέταλλα αυτά και τον καπνό, πουλώντας στους αποίκους επεξεργασμένα προϊόντα, όπως έπιπλα και τρόφιμα, μεταξύ των οποίων και τσάι.

Η εξάπλωση του παγκόσμιου εμπορίου συνεχίζεται. Το 1996, το παγκόσμιο εμπόριο αγαθών έφτανε τα 5,5 τρις \$ ετησίως. Ως ένας από τους τρεις μεγαλύτερους εξαγωγείς, οι Η.Π.Α. συνέβαλλαν κατά 11%, η Γερμανία κατά 9,5% και η Ιαπωνία κατά 7,5%. Η σημασία των εξαγωγών για κάθε οικονομία, όμως, διαφέρει σημαντικά. Οι εξαγωγές ευθύνονται για μόνο το 11% του ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος (ΑΕΠ) των Η.Π.Α., αλλά για το 32% του ΑΕΠ της Γερμανίας και το 12% του ΑΕΠ της Ιαπωνίας. Στις Ηνωμένες Πολιτείες και τις περισσότερες εκβιομηχανισμένες χώρες, το εμπόριο αυτό γενικά διεξάγεται από άτομα και εταιρίες. Σε κάποιες άλλες χώρες, διεξάγεται από κρατικούς φορείς, όπως οι κρατικές τράπεζες ανάπτυξης και οι κρατικές εταιρίες.

### ΟΡΑΤΟ (ΔΑΣΜΟΛΟΓΗΤΕΟ) ΕΜΠΟΡΙΟ

Το εμπόριο μεταξύ κρατών λαμβάνει χώρα για διάφορους λόγους. Η διακίνηση αγαθών, είτε είναι πρώτες ύλες και γεωργική παραγωγή, είτε μεταποιημένα προϊόντα, ονομάζεται **ορατό εμπόριο**. Αποτελείται από εισαγωγές (ότι αγοράζει η χώρα από το εξωτερικό) και εξαγωγές (ότι πουλά η χώρα στο εξωτερικό). Μία χώρα πληρώνει χρήματα για τις εισαγωγές της και κερδίζει χρήματα από τις εξαγωγές της. Προφανώς, οι εισαγωγές της μίας χώρας είναι εξαγωγές για μία άλλη και το εισόδημα της μίας είναι δαπάνη κάποιας άλλης. Οι κύριοι λόγοι του εμπορίου είναι οι ακόλουθοι:

*Μία χώρα δεν έχει ένα συγκεκριμένο είδος.* Για παράδειγμα, η Ελλάδα δεν καλλιεργεί καφέ ή κακάο. Για να έχουν οι κάτοικοι της αυτά τα αγαθά, η χώρα πρέπει να αγοράσει από τις χώρες που τα καλλιεργούν. Το ίδιο ισχύει και για κάθε χώρα για μία ολόκληρη γκάμα προϊόντων και μεταλλευμάτων που είναι άνισα κατανεμημένα στον κόσμο. Κάποιες χώρες κατασκευάζουν εξειδικευμένα προϊόντα και μπορούν να τα πουλήσουν σε όσες δεν τα κατασκευάζουν. Η γεωργία, η εξόρυξη και η μεταποίηση απαιτούν διαφορετικούς πόρους. Το εμπόριο για την απόκτηση των αναγκαίων για μία χώρα είναι απόλυτη αναγκαιότητα. Κανένα σύγχρονο κράτος δε μπορεί να εξαλείψει τελείως το εξωτερικό εμπόριο. Στην πραγματικότητα, τα κράτη που εισάγουν και εξάγουν γενικά έχουν υψηλότερο βιοτικό επίπεδο από ότι εκείνα που, για πολιτικούς ή πολιτιστικούς λόγους, περιορίζουν στο ελάχιστο το εξωτερικό εμπόριο. Αυτό φαίνεται καθαρά αν συγκρίνουμε τα επίπεδα οικονομικής ευημερίας μεταξύ των τμημάτων διαιρεμένων χωρών: Νότια και Βόρεια Κορέα, Ανατολική και Δυτική Γερμανία πριν την ενοποίηση τους. Η απόλυτη αυτάρκεια, ακόμα κι όταν ήταν δυνατή, είχε ελάχιστα οφέλη.

*Μία χώρα δεν έχει υπάρκεια ενός συγκεκριμένου είδους.* Οι Ηνωμένες Πολιτείες καλλιεργούν κάποιες ποσότητες καφέ και ζαχαρότευτλων, αλλά δεν είναι αρκετές για να καλύψουν την εσωτερική ζήτηση. Κάποιες χώρες έχουν μεγάλα αποθέματα ορυκτού σιδήρου αλλά μικρά αποθέματα άνθρακα. Αυτές οι χώρες πρέπει να κάνουν εμπόριο για να έχουν τη δυνατότητα να παράγουν χάλυβα. Η αλλαγή στα πολιτικά σύνορα τα τελευταία χρόνια, κυρίως στην Ευρώπη, έχει δημιουργήσει νέο εξωτερικό εμπόριο από χώρες που ως τώρα ήταν αυτάρκεις. Για παράδειγμα, στην πρώην Σοβιετική Ένωση το βαμβάκι καλλιεργούνταν ιδίως στο Ουζμπεκιστάν και η κατεργασία του σε ίνες γίνονταν στη Ρωσία. Όταν οι δυο περιοχές έγιναν διαφορετικές χώρες, το εξωτερικό εμπόριο χρειάστηκε να αναπτυχθεί για τις χώρες αυτές. Αυτό επίσης σήμαινε ότι το Ουζμπεκιστάν μπορούσε να σκεφτεί και για άλλους αγοραστές, όπως η Ρωσία και άλλες πηγές προμήθειας. Οι ανταγωνιστικές διεθνείς τιμές μπορεί να είχαν σημαντικές επιπτώσεις στο εμπόριο αυτό, όπως και στα μέσα πληρωμής.

*Μία χώρα μπορεί να παράγει ένα είδος σε χαμηλότερο κόστος από ότι άλλες.* Η οικονομική θεωρία υπαγορεύει ότι το εξωτερικό εμπόριο πρέπει να διεξάγεται επειδή μία χώρα έχει συγκριτικό πλεονέκτημα στην παραγωγή ενός είδους. Ένα τέτοιο πλεονέκτημα, που μπορεί να προκύπτει εξαιτίας της συγκέντρωσης σε ένα μέρος υψηλού επιπέδου παραγωγικών δε-

ξιοτήτων, οδηγεί σε μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα και περισσότερες καινοτομίες σε συγκεκριμένες βιομηχανίες, μεγαλύτερη άνεση πρόσβασης σε πρώτες ύλες ή ύπαρξη υψηλότερου μορφωτικού επιπέδου, καταλήγοντας σε πιο εξειδικευμένο και παραγωγικό εργατικό δυναμικό. Οι εταιρίες συνεχώς εγκαθιστούν εργοστάσια παραγωγής σε χώρες όπου το κόστος κατασκευής είναι χαμηλότερο και στη συνέχεια μεταφέρουν τα εξαρτήματα για συναρμολόγηση σε κάποια άλλη χώρα. Αυτή είναι η παγκοσμιοποίηση της βιομηχανίας. Έτσι, κάθε χώρα θα έπρεπε να παράγει αυτό που μπορεί να παράγει αποτελεσματικότερα και να εμπορευείται το πλεόνασμα για προϊόντα άλλων χωρών. Οι εσωτερικές πολιτικές πιέσεις συχνά καθιστούν κάτι τέτοιο αδύνατο. Μέρος του προβλήματος είναι η εκτίμηση του αν το χαμηλότερο κόστος μίας χώρας είναι αποτέλεσμα αποδοτικότερης παραγωγής ή ευνοϊκότερης φορολογίας ή μεταχείρισης των θυγατρικών εκ μέρους της κυβέρνησης.

*Μία χώρα παράγει είδη με ελκυστικότερο στυλ ή πρωτοποριακά.* Στις Ηνωμένες Πολιτείες, πολλοί καταναλωτές προτιμούν αυτοκίνητα ή ηλεκτρονικά προϊόντα ξένης κατασκευής. Και τα δύο παράγονται στις Η.Π.Α., αλλά η επιλογή του καταναλωτή στηρίζεται στην προτίμηση του στυλ, της ποιότητας ή των πρωτοπόρων χαρακτηριστικών. Μερικές φορές ένα προϊόν που ονομάζεται «αρίστης ποιότητας εισαγόμενο» αγοράζεται αποκλειστικά και μόνο από σνομπισμό. Η ικανότητα μίας χώρας να έχει πρωτοποριακά εξαγωγικά προϊόντα συνδέεται άμεσα με την εγχώρια αγορά της.

Τα εθνικά πάθη μεταφράζονται σε διεθνώς ανταγωνιστικές βιομηχανίες με αξιοσημείωτη συχνότητα... Οι Γερμανοί προσέχουν τα αυτοκίνητα τους και τα γυαλίζουν την Κυριακή, όταν δεν τρέχουν στους αυτοκινητόδρομους υψηλής ταχύτητας... Η επιτυχία τους στα ανθεκτικά, υψηλής απόδοσης αυτοκίνητα δεν αποτελεί έκπληξη. Οι Αμερικανοί έχουν ένα ασυνήθιστο ενδιαφέρον για τη δημόσια ψυχαγωγία (σπορ, σινεμά, τηλεόραση, δίσκοι), συντελώντας στην αμερικανική παγκόσμια κυριαρχία σε αυτές τις βιομηχανίες. Οι Βρετανοί είναι γνωστοί κηπουροί και οι επιχειρήσεις τους είναι πρώτες διεθνώς στην κατασκευή κηπουρικών εργαλείων. Οι Ιταλοί είναι γνωστοί για την προτίμηση τους στα ωραία ρούχα, το φαγητό και τα γρήγορα αυτοκίνητα, τομείς όπου και διαπρέπουν διεθνώς.»

Αυτή η επικέντρωση στην εγχώρια αγορά οδηγεί σε ανταγωνισμό μεταξύ των τοπικών εταιριών, πράγμα που με τη σειρά του δημιουργεί εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό και σπρώχνει τους διευθυντές να καινοτομούν διαρκώς για να διατηρήσουν τη θέση τους στην αγορά. «Στην Ιταλία, για παράδειγμα, πάνω από το 40% των συνολικών εξαγωγών οφείλονται σε βιομηχανικούς ομίλους που σχετίζονται με το φαγητό, τη μόδα ή το σπίτι... Η έχθρα μεταξύ εγχώριων ανταγωνιστών είναι κοινός τόπος και συχνά σχετίζεται με την επιτυχημένη εθνική βιομηχανία... Ο έντονος τοπικός ανταγωνισμός όχι μόνο έχει πλεονεκτήματα για το εσωτερικό, αλλά πιέζει τις εγχώριες εταιρίες να πουλήσουν και στο εξωτερικό, προκειμένου να αναπτυχθούν.»

## **Χαρακτηριστικά του εμπορίου**

Η διαφορά μεταξύ του τι εισάγει και τι εξάγει μία χώρα είναι το *εμπορικό ισοζύγιο* της. Όταν μία χώρα αγοράζει περισσότερα από ό,τι πουλάει, λέμε ότι έχει δυσμενές ή ελλειμματικό ισοζύγιο, ενώ όταν πουλάει περισσότερα από ό,τι αγοράζει, έχει ευνοϊκό ή πλεονασματικό ισοζύγιο. Ένα ευνοϊκό ισοζύγιο επιφέρει το καθαρό διεθνές εισόδημα.

Μία χώρα συχνά έχει επιλογή σε σχέση με την προέλευση των εισαγωγών της. Η *κατεύθυνση εμπορίου* μπορεί να προσδιορίζεται από τη διαθεσιμότητα, το σχετικό κόστος της κάθε πηγής προμήθειας ή πολιτικούς παράγοντες, όπως συμμαχίες ή πρώην αποικιακοί δεσμοί. Οι πρώην αποικίες της Μεγάλης Βρετανίας και της Γαλλίας συνεχίζουν να διεξάγουν εμπόριο με τους πρώην κυβερνήτες τους λόγω μακρών σχέσεων, καθιερωμένων προτιμήσεων πελατών ή μειωμένων δασμών που παραχωρούνται από τις πρώην μητρικές χώρες. Άλλοι παράγοντες, όπως η έχθρα μεταξύ περιοχών ή η διαθεσιμότητα μεταφορικών μέσων, επηρεάζουν το εμπόριο. «Ακόμη και αν ένας αριθμός χωρών της Ανατολικής Αφρικής έχει συμφωνία εμπορικών προτιμήσεων, οι ζήλιες δε λείπουν. Έτσι, η γειτονική Τανζανία προτιμά να αγοράζει τον αθλητικό εξοπλισμό της από την Ευρώπη, παρά να «κάνει πλούσια την Κένυα», όπως είπε ένας Κενυάτης έμπορος. "Πληρώνουν 45% περισσότερο στην Ευρώπη για Adidas, συν το κόστος μεταφοράς, αν και τα προϊόντα αυτά κατασκευάζονται δίπλα τους"... Επίσης η ιδέα συναλλαγών σε όλη την έκταση της ηπείρου -από την Κένυα στα ανατολικά ως την Ακτή Ελεφαντοστού στα δυτικά [είναι σχεδόν ανέφικτη]. "Αν θέλω να

εξάγω στην Ακτή Ελεφαντοστού, συχνά είναι ευκολότερο να εξάγω στο Παρίσι"... Δεν υπάρχει απευθείας πτήση για την Ακτή Ελεφαντοστού από την Κένυα.»

## Εμπορικός προστατευτισμός

Όταν μία χώρα επιθυμεί να μειώσει τις εισαγωγές, μπορεί να το πετύχει επιβάλλοντας δασμό ή καθορισμένο ύψος εισαγωγής (ποσόστωση). Δασμός είναι ο φόρος που επιβάλλεται από μια κυβέρνηση στα εισαγόμενα προϊόντα. Το ποσό του δασμού, που αναφέρεται ως *φόρος*, υπολογίζεται είτε ως συγκεκριμένη χρέωση ανά είδος ή μονάδα βάρους (όπως 10 σεντς ανά λίβρα) ή *κατ' αξία*, δηλαδή με ένα ποσοστό της αξίας εισαγωγής (όπως 8%). Ο αγοραστής ενός εισαγόμενου προϊόντος πρέπει να πληρώσει την τιμή του πωλητή συν ένα ποσό στο κράτος. Η πρόθεση είναι να δημιουργηθεί ένα κόστος τόσο υψηλό, ώστε ο αγοραστής να μην αγοράζει ξένα προϊόντα. Αν ο αγοραστής και πάλι κάνει την αγορά, τότε η κυβέρνηση αποκομίζει εισόδημα.

Το καθορισμένο ύψος εισαγωγής είναι περιορισμός στην ποσότητα συγκεκριμένου προϊόντος που μπορεί να εισαχθεί. Η πρόθεση είναι να μειωθεί η πρόσβαση του τοπικού αγοραστή στα ξένα εμπορεύματα. Μερικές φορές, οι συνέπειες των δασμών και του καθορισμένου ύψους εισαγωγής μπορούν να επέλθουν έμμεσα. «Αν ένα ισχυρό κράτος ανησυχεί για τη ζημία που προξενούν οι εισαγωγές στους παραγωγούς του... απαιτεί από ένα άλλο κράτος να περιορίσει τις εξαγωγές του συγκεκριμένου είδους, διαφορετικά θα υποστεί αντίποινα» Και τα δύο αυτά μέτρα προστατεύουν την εγχώρια βιομηχανία και ενθαρρύνουν την αγορά τοπικών αγαθών αντί ξένων.

Τα κράτη έχουν πολλούς άλλους τρόπους να αποθαρρύνουν τις εισαγωγές. Η ευρηματικότητα του μυαλού των γραφειοκρατών είναι κυριολεκτικά απεριόριστη όταν ο πολιτικός στόχος είναι η παρεμπόδιση της εισροής των εισαγωγών.

Το κράτος μπορεί, για παράδειγμα, να αυξήσει έμμεσα το κόστος για τον αγοραστή, απαιτώντας από τον εισαγωγέα να καταβάλλει την πληρωμή των εμπορευμάτων προκαταβολικά, υπαγορεύοντας εξειδικευμένους ελέγχους ή ζητώντας ειδική συσκευασία ή ετικέτα. Μπορεί επίσης να απαιτήσει οι εισαγωγές από μία χώρα να ισοσκελίζονται από ίσο αριθμό αγορών δικών του προϊόντων από τη χώρα αυτή. Οι καταναλωτές μπορούν να αποθαρρυνθούν από την κατανάλωση ξένων τροφίμων με το φόβο (που βασίζεται σε φήμες ή σε πραγματικά στοιχεία) ότι τα ξένα τρόφιμα είναι μολυσμένα, ασύμβατα με το πεπτικό σύστημα ή γενικά ανθυγιεινά.

Ο εμπορικός προστατευτισμός είναι τόσο πολιτική απόφαση, όσο και οικονομική. Ένα ιστορικό επιχείρημα που υποστηρίζει τους εμπορικούς φραγμούς είναι ότι υποθάλλουν μία νέα βιομηχανία για να της δώσουν την ευκαιρία να αναπτυχθεί μέσα στη χώρα πριν αναγκαστεί να ανταγωνιστεί παρεμφερή προϊόντα που εισάγονται από άλλες χώρες, όπου η βιομηχανία μπορεί να είναι πιο εδραιωμένη. Υποτίθεται ότι μία εδραιωμένη βιομηχανία μπορεί να πουλά σε χαμηλότερες τιμές. Η απόφαση ότι μία βιομηχανία είναι ακόμη σε στάδιο ανάπτυξης, αντί να θεωρηθεί απλώς αναποτελεσματική, είναι περίπλοκη.

Ακόμη και όταν μία βιομηχανία είναι ώριμη, το κράτος μπορεί να θέλει να την προστατεύσει επειδή αντιπροσωπεύει σημαντική εγχώρια πολιτική βάση. Η Ιαπωνία επιδίωξε να αποτρέψει την εισαγωγή ξένου ρυζιού για να προστατεύσει τη ζωή ενός σημαντικού τμήματος του εκλογικού της σώματος, παρά τη συνέπεια ότι οι Ιάπωνες καταναλωτές χρειάζεται να πληρώνουν ακριβότερα το ρύζι τους.

Ομοίως, ο προστατευτισμός από το ξένο εμπόριο μπορεί να επιδιωχθεί για να αντισταθμίσει τις αγορές ξένων προϊόντων που λαμβάνουν κρατικές επιχορηγήσεις ή άλλη άδικη οικονομική στήριξη που μπορεί να οδηγήσει στην καταστροφή μίας εγχώριας βιομηχανίας. Ο όρος *ντάμπινγκ* (dumping) χρησιμοποιείται για να περιγράψει τέτοιες πωλήσεις. Μπορεί να γίνει πολύ δύσκολη η διαφοροποίηση μεταξύ του ντάμπινγκ και των οφελών από τη συγκριτική αποτελεσματικότητα. Ισχυρές πολιτικές δυνάμεις μπορεί να επιστρατευθούν για να υποστηρίξουν τον προστατευτισμό. Όταν η προστασία αυτή διατηρείται για μεγάλη περίοδο, μπορεί να ενθαρρύνει τα υψηλά κόστη και τις αναποτελεσματικές τοπικές βιομηχανίες που επιβιώνουν πίσω από τέτοια εμπορικά προστατευτικά τείχη. Έτσι, από τη μία πλευρά, κάθε προστασία -είτε είναι δασμοί, είτε καθορισμένο ύψος εισαγωγής, είτε διοικητικά μέτρα- έχει



κόστος στους καταναλωτές και συνεπώς στην οικονομία μίας χώρας. Από την άλλη πλευρά, η προστασία μπορεί να οδηγήσει στην ανάπτυξη νέων βιομηχανιών ή στην ενδυνάμωση παρακμασμένων βιομηχανιών της χώρας, που με τον καιρό μπορούν να ανταγωνιστούν σε τοπικό και διεθνές επίπεδο, ωφελώντας έτσι την εθνική της οικονομία.

### **Η πλέον ευνοούμενη χώρα**

Οι χώρες εφαρμόζουν διαφορετικούς δασμούς σε παρόμοια προϊόντα από διαφορετικές χώρες. Όταν η χώρα Α παραχωρεί στη χώρα Β την ιδιότητα της *πλέον ευνοούμενης χώρας*, σημαίνει ότι εφαρμόζει τους δασμούς που χρεώνει στους πιο ευνοούμενους εμπορικούς της εταίρους, με άλλα λόγια τους χαμηλότερους δασμούς που επιβάλλει σε χώρες. Αυτό είναι συνήθως αμοιβαίο. «Αυτό δε σημαίνει ότι οι δασμοί της Β είναι ίδιοι με της Α, αλλά ότι καμία από τις δύο χώρες δε θα δώσει πλεονέκτημα σε τρίτη όσον αφορά τους δασμούς που επιβάλλουν στα προϊόντα η μία της άλλης.» Τα υπολείμματα πολιτικών αυτοκρατοριών παραμένουν σε εμπορική προτίμηση, βοήθεια και πρόβλεψη επενδύσεων για τις πλέον ανεξάρτητες πρώην αποικίες και εξαρτημένες χώρες των ευρωπαϊκών χωρών. Το μεγαλύτερο τέτοιο σχήμα είναι η Συνθήκη του Λομέ, που παραχωρεί ειδικά προνόμια σε 71 αναπτυσσόμενες χώρες στην Αφρική, την Καραϊβική και τον Ειρηνικό όσον αφορά το εμπόριο με την Ευρωπαϊκή Ένωση. Πολλές από αυτές είναι πρώην αποικίες των Ευρωπαίων και μερικές κατατάσσονται ανάμεσα στις φτωχότερες χώρες του κόσμου. Η συνθήκη αυτή πλησιάζει προς το τέλος της και λήγει το 2000.

Η μείωση των εισαγωγών μπορεί επίσης να αποτελεί στόχο όταν μία χώρα χρειάζεται να μειώσει τις ξένες δαπάνες της. Όμως κάποια προϊόντα εισάγονται για να υποστούν επεξεργασία και να μετατραπούν σε αγαθά τα οποία στη συνέχεια εξάγονται. Οι Ηνωμένες Πολιτείες το διευκολύνουν αυτό δίνοντας *επιστροφή δασμού* για ολόκληρο σχεδόν το ποσό του δασμού που καταβάλλεται κατά την εισαγωγή.

Μία χώρα μπορεί να χρησιμοποιήσει όλες τις προαναφερθείσες τεχνικές για να προσπαθήσει να έχει τα οφέλη των εξαγωγών (ιδίως τη δημιουργία θέσεων απασχόλησης) ενώ παράλληλα προσπαθεί να αποφύγει τις εισαγωγές για να προστατεύσει τους εγχώριους επαγγελματίες από τον ξένο ανταγωνισμό. Όταν φτάνει στα άκρα, συνήθως κατά τις περιόδους μεγάλης κρίσης, όπως τη δεκαετία του 1930, η πολιτική αυτή αναφέρεται ως *ισχυροποίηση σε βάρος των ανταγωνιστών* (προσπάθεια πλουτισμού εις βάρος άλλης χώρας). Αποβαίνει ζημιογόνα, γιατί η άλλη χώρα απαντά με ανταπόδοση των ίσων και απαγορεύει τις εισαγωγές από την πρώτη χώρα.

### **Απελευθέρωση του εμπορίου**

Τα τελευταία 50 χρόνια, η επέκταση του παγκόσμιου εμπορίου ενθαρρύνθηκε από τη μείωση των εθνικών δασμών, των ποσοστώσεων και των άλλων περιορισμών που προκύπτουν στο εμπόριο με κάποιες χώρες κάνοντας το αδιαχώριστο με το εγχώριο εμπόριο. Αυτό επιτεύχθηκε με δύο τρόπους. Ο πρώτος είναι με παγκόσμια συμφωνία μεταξύ των περισσότερων χωρών υπό την αιγίδα της Γενικής Συμφωνίας Δασμών και Εμπορίου (GATT) και του διαδόχου της, του Παγκόσμιου Οργανισμού Εμπορίου (WTO). Ο δεύτερος είναι με τοπικές ή διμερείς συμφωνίες μεταξύ μεμονωμένων χωρών. Υπάρχουν περίπου 180 τέτοιες συμφωνίες. Τρεις από τις τέσσερις μεγαλύτερες ενοποιημένες αγορές αποτελούνται από τέτοιες εμπορικές περιφερειακές συνενώσεις: Η Βορειοαμερικανική Συμφωνία Ελεύθερου Εμπορίου (NAFTA, North American Free Trade Agreement), η Ευρωπαϊκή Ένωση (EU, European Union), τρίτη είναι η Ιαπωνία και ακολουθεί η MERCOSUR.

#### **Η NAFTA**

Πρόκειται για συμφωνία που εφαρμόστηκε το 1994 μεταξύ Ηνωμένων Πολιτειών, Καναδά και Μεξικού για τη μείωση των εμπορικών φραγμών μεταξύ τους και τη βελτίωση των επενδυτικών όρων. Κάθε χώρα διατηρεί τους δασμούς της για τις άλλες χώρες.

### **Η Ευρωπαϊκή Ένωση**

Μετά τη λήξη του Β' Παγκόσμιου Πολέμου, υπήρξε μία αυξανόμενη αποδοχή στην Ευρώπη του γεγονότος ότι η μελλοντική ειρήνη και ευημερία θα επιτυγχανόνταν με τη δημιουργία μίας πολυεθνικής κοινής αγοράς μέσα στην οποία τα προϊόντα, οι άνθρωποι και τα χρήματα θα κυκλοφορούσαν ελεύθερα, χωρίς τους περιορισμούς των εθνικών πολιτικών συνόρων. Σημαντική ώθηση προς την ενοποίηση δόθηκε με το λόγο του Υπουργού Εξωτερικών των Η.Π.Α. Τζωρτζ Μάρσαλ στο Πανεπιστήμιο του Χάρβαρντ στις 5 Ιουνίου 1947. Βλέποντας την επείγουσα ανάγκη αναδόμησης των οικονομικών που είχαν πληγεί από τον πόλεμο, πρότεινε οι χώρες της Ευρώπης να παρουσιάσουν ένα ενιαίο πρόγραμμα βοήθειας στις Ηνωμένες Πολιτείες για να μπορέσουν εκείνες να τους συμπαρισταθούν. «Το πρόγραμμα θα ήταν κοινό και θα συμφωνούσαν σε αυτό οι περισσότερες, αν όχι όλες οι ευρωπαϊκές χώρες.» Δεκαεπτά κράτη της Δυτικής Ευρώπης ανταποκρίθηκαν στο κοινό πρόγραμμα, που έγινε γνωστό ως Σχέδιο Μάρσαλ.

Τις δεκαετίες που ακολούθησαν, οι ευρωπαϊκές χώρες συνέχισαν με μία σειρά συμφωνιών μεταξύ τους. Το 1957 δημιουργήθηκε στη Ρώμη η Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα. Από όλα αυτά προέκυψε η σημερινή Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΥ) των 15 και αναμένεται να εισέλθουν σε αυτήν και αρκετές χώρες της Ανατολικής Ευρώπης. Οι πολυεθνικές επιτροπές έχουν συμβάλει στον εναρμονισμό των πολιτικών και των νόμων των μεμονωμένων χωρών, όπως η εξάλειψη των δασμών και άλλων εμπορικών φραγμών, η ελεύθερη μετακίνηση εργατικού δυναμικού σε οποιαδήποτε από αυτές τις χώρες, η τήρηση συγκεκριμένων προδιαγραφών για χιλιάδες προϊόντα, ο κοινός εμπορικός κώδικας, οι περιορισμοί των κρατικών επιδοτήσεων, το κοινό αγροτικό πρόγραμμα και η υιοθέτηση ομοιόμορφων πολιτικών για την ενδυνάμωση της ανταγωνιστικότητας. Το 1991 οι χώρες συμφώνησαν να καθιρώσουν κοινό νόμισμα για να αντικαταστήσουν τα νομίσματα των μεμονωμένων χωρών.

Καθώς προχωρεί αυτή η οικονομική ενοποίηση, απαιτεί περισσότερο πολιτικό συντονισμό και παρουσιάζει αυξανόμενες πιθανότητες για διαμάχες. Μετά από εμπειριστατωμένη παρατήρηση, ένας σύγχρονος ιστορικός συνοψίζει:

Η καλή τύχη της Ευρώπης εντοπιζόνταν στην πτώση της Ρώμης και τις αδυναμίες και τη διάσπαση που ακολούθησαν... Το Ρωμαϊκό όνειρο της ενότητας, της εξουσίας και της τάξης (η  *Pax Romana*) παρέμεινε και επιβίωσε ως σήμερα. Στο κάτω-κάτω, ο κατακερματισμός συνήθως θεωρούνταν αρνητικός, φορέας προστριβών. Δεν είναι τυχαίο ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση σήμερα θεωρείται πανάκεια για τους πολέμους του παρελθόντος. Κι όμως, αυτά τα ενδιάμεσα χρόνια από την αρχαία στη σύγχρονη εποχή, ο κατακερματισμός υπήρξε φρένο κατά της τυραννικής, ανελεύθερης συμπεριφοράς. Οι πολιτικές αντιδικίες και το δικαίωμα αποχώρησης έκαναν τη διαφορά.

### **Η MERCOSUR**

Συμφωνία που υπογράφηκε μεταξύ της Αργεντινής, της Βραζιλίας, της Παραγουάης και της Ουρουγουάης το 1991, η MERCOSUR αποτελεί αρκτικόλεξο της ισπανικής φράσης «νότια κοινή αγορά». Ξεκίνησε ως συμφωνά με σκοπό τη μείωση των δασμών μεταξύ των μελών.

Το 1994, ελεγκτάθηκε και δημιούργησε μια τελωνειακή ένωση με κοινούς δασμούς απέναντι στον υπόλοιπο κόσμο. Το επόμενο προβλεπόμενο βήμα είναι η προσχώρηση σε τυποποίηση των εμπορικών διαδικασιών, νόμων και οικονομικών πολιτικών.

Αυτές οι περιφερειακές συμφωνίες διαφέρουν αρκετά στο περιεχόμενό τους. Άλλες καλύπτουν απλώς τη μείωση δασμών και καθορισμένου ύψους εισαγωγών σε νέα προϊόντα μεταξύ δύο χωρών, ενώ άλλες θεωρούν την απελευθέρωση του εμπορίου ως απλώς ένα βήμα προς ένα σημαντικότερο στόχο. Η ΕΥ έχει ως σημαντικότερο στόχο ενοποίηση των οικονομιών των ευρωπαϊκών κρατών.

## ΑΔΗΛΟ ΕΜΠΟΡΙΟ

Πέρα από το διεθνές εμπόριο αγαθών και μεταποιημένων προϊόντων, υπάρχει και το εμπόριο των υπηρεσιών, που συχνά αναφέρεται ως **άδηλο εμπόριο** (invisible trade).

Η *μεταφορά* είναι ένα παράδειγμα ενός είδους άδηλου εμπορίου. Όταν ένας καλλιεργητής καπνού από την Ελλάδα πουλά τη συγκομιδή του σε έναν αγοραστή στο Ηνωμένο Βασίλειο, πρέπει να διευθετηθεί η μεταφορά του καπνού από τον πωλητή στον αγοραστή. Η φθηνότερη μέθοδος για τέτοιες μαζικές αποστολές αγαθών είναι δια θαλάσσης. Άλλα κράτη, όπως το Χονγκ Κονγκ και η Νορβηγία, που έχουν μεγάλους στόλους πλοίων, παρέχουν τέτοιες υπηρεσίες. Ο χώρος σε ένα υπερωκεάνιο ενοικιάζεται για το φορτίο και το κόστος μεταφοράς καταβάλλεται στη χώρα που ανήκει το πλοίο. Η χώρα της εταιρίας που έχει το πλοίο κερδίζει χρήματα παρέχοντας την υπηρεσία αυτή, ακριβώς όπως θα γίνονταν αν εξήγε κάποιο προϊόν.

Όσο βρίσκεται στη θάλασσα το φορτίο είναι ευάλωτο σε διάφορους κινδύνους, ο μεγαλύτερος από τους οποίους είναι προφανώς η βύθιση του πλοίου. Επίσης μπορεί να καταστραφεί από σωλήνες που τρέχουν ή από κάποιο ατύχημα σε ενδιάμεσο λιμάνι. Για την προστασία από οικονομική ζημία εξαιτίας τέτοιων ατυχημάτων, ο διεθνής έμπορος αγοράζει *ασφάλεια*. Κάποιες χώρες, όπως το Ηνωμένο Βασίλειο με τη Lloyds, αποτελούν κατ' εξοχήν κράτη παροχής ναυτικής ασφάλισης. Η εταιρία που παρέχει την ασφάλιση κερδίζει χρήματα από τα ασφάλιστρα, όπως ακριβώς αν θα πουλούσε κάποιο αγαθό.

Ορισμένα κράτη δεν έχουν αγαθά για να εξάγουν, έχουν όμως ευνοϊκό κλίμα, διατηρημένες αρχαιότητες, μοναδική θέα ή εξαιρετικές αθλητικές εγκαταστάσεις, που προσελκύουν τους τουρίστες. Για παράδειγμα, το καλοκαίρι το ζεστό κλίμα και οι ελκυστικές παραλίες της Ελλάδας, προσελκύουν επισκέπτες από τη βόρεια Ευρώπη. Τα χρήματα που δαπανούν οι τουρίστες για διαμονή σε ξενοδοχείο, για εστιατόρια και προσωπικές αγορές είναι άλλο ένα παράδειγμα άδηλου εμπορίου. Ο διεθνής τουρισμός αναμένεται να φτάσει σε πολλά εκατομμύρια ευρώ ετησίως και δεν περιλαμβάνει μόνο τους τουρίστες που κάνουν διακοπές, αλλά και τους επιχειρηματίες ταξιδιώτες. Τα επιχειρηματικά ταξίδια είναι ευαίσθητα στην πολιτική αστάθεια. Πολλές χώρες έχουν υποστεί ξαφνική πτώση στον αριθμό των ξένων επισκεπτών και στα έσοδα τους, όταν υπήρξε κάποιο βιομηχανικό ατύχημα, φυσική καταστροφή, εσωτερική πολιτική βία, τρομοκρατική ενέργεια ή πόλεμος.

Οι μεταφορές κεφαλαίων σε άτομα σε άλλη χώρα, που μπορεί να γίνουν για διάφορους λόγους, είναι επίσης μέρος του άδηλου εμπορίου. Για παράδειγμα, η Γερμανία περιγράφεται ως χώρα των μεταναστών και πολλοί Γερμανοί στέλνουν τακτικά χρήματα για να βοηθήσουν συγγενείς στην «παλιά τους πατρίδα». Τα άτομα που πηγαίνουν να δουλέψουν σε άλλες χώρες συχνά στέλνουν χρήματα πίσω στην πατρίδα για να στηρίζουν τις οικογένειές τους. Τις τελευταίες δεκαετίες αυτό υπήρξε μία σημαντική πηγή εισοδήματος για χώρες όπως το Μπαγκλαντές ή η Αίγυπτος. Όταν δεν υπάρχει πλέον εργασία, η επιστροφή αυτών των εργατών και η απώλεια του ξένου εισοδήματος οδηγεί σε οικονομικό σοκ τις χώρες καταγωγής τους. Οι επιχειρήσεις με έδρα σε μια χώρα πληρώνουν τακτικά μισθούς σε υπαλλήλους σε άλλες χώρες. Επίσης, συντηρούν σπουδαστές που σπουδάζουν σε σχολές του εξωτερικού, κάνουν πληρωμές συντάξεων σε συνταξιούχους που ζούνε σε άλλες χώρες και πληρώνουν δικαιώματα εκμετάλλευσης σε ξένους καλλιτέχνες και συγγραφείς.

Οι πληρωμές μεταξύ επιχειρήσεων περιλαμβάνουν έξοδα για το σχεδιασμό και την κατασκευή έργων όπως φράγματα (η μεταφορά του εξοπλισμού και των υλικών θεωρείται εμπόριο αγαθών), έξοδα για την κατοχύρωση πατέντας, ενοικίαση κινηματογραφικών ταινιών, τηλεπικοινωνίες και προγραμματισμό Η/Υ, νομικές υπηρεσίες, συμβουλευτικές χρηματοοικονομικές υπηρεσίες για συνταξιοδοτικά κεφάλαια, συγχωνεύσεις και εξαγορές και χρηματοοικονομική αναδοχή (η πώληση της ίδιας της μετοχής είναι επένδυση) και εισφορές σε φιλανθρωπικές και δημόσιες οργανώσεις για βοήθεια σε πληγείσες περιοχές, ανακούφιση της φτώχειας και άλλα κοινωνικά προγράμματα.

## ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Σημαντική συνεισφορά στην παγκόσμια οικονομία γίνεται από τη ροή των επενδύσεων (investments) -της μεταφοράς αποταμιεύσεων από τη μία χώρα στην άλλη. Οι επενδύσεις ωφελούν τη χώρα που τις δέχεται βοηθώντας την να αναπτυχθεί οικονομικά, πράγμα που θα ήταν αδύνατο διαφορετικά, λόγω έλλειψης εγχώριων αποταμιεύσεων. Αυτή η μεταφορά αποταμιεύσεων μπορεί να προσφέρει στους επενδυτές ελκυστικότερες αποδόσεις από εκείνες της χώρας τους.

Οι επενδύσεις έχουν διάφορες μορφές. Τα χρήματα μπορούν να μεταφερθούν από μία χώρα σε άλλη για την κατασκευή ενός εργοστασίου, ενός μεταλλείου ή ενός υποκαταστήματος λιανικής πώλησης. Αυτή ονομάζεται *άμεση επένδυση*. Οι επενδυτές αναμένουν ότι το νέο εργοστάσιο, μεταλλείο ή κατάστημα θα αποβεί κερδοφόρο στο μέλλον και ότι τότε θα έχουν ροή μερισμάτων ως κέρδη. Τελικά, οι επενδυτές μπορεί να πουλήσουν το εργοστάσιο, μεταλλείο ή κατάστημα σε άλλους ξένους ή εγχώριους επενδυτές και να λάβουν περισσότερα χρήματα από όσα είχαν δαπανήσει, επειδή η επιχείρηση είναι τώρα κερδοφόρα και έχει την τάση να συνεχίσει έτσι. Οι αρχικοί επενδυτές ανέλαβαν το ρίσκο η επένδυση τους να μην πετύχει. Οι επόμενοι επενδυτές είναι πρόθυμοι να πληρώσουν υψηλότερη τιμή, αφού το ρίσκο έχει πλέον μειωθεί. Όλοι ωφελούνται από τέτοιες επενδύσεις. Οι επενδυτές βγάζουν κέρδος και η χώρα τους έχει εισροή εισοδήματος για τα επόμενα χρόνια. Η χώρα παραλαβής έχει τα χρηματοοικονομικά μέσα να δημιουργήσει μία επιχείρηση που διαφορετικά δε θα μπορούσε με τα δικά της χρήματα. Αυτό, με τη σειρά του, σημαίνει περισσότερες θέσεις εργασίας και ίσως αύξηση εξαγωγών ή μείωση εισαγωγών, που αντιπροσωπεύουν πρόσθετη ευημερία για τη συγκεκριμένη χώρα.

Μία άλλη μορφή επένδυσης είναι η *επένδυση χαρτοφυλακίου*. Τέτοια μπορεί να είναι η αγορά μετοχών ή ομολογιών από τα χρηματιστήρια. Άτομα και χρηματοοικονομικά ιδρύματα μπορεί να κάνουν κάτι τέτοιο για να αποκτήσουν κερδοφόρα στοιχεία του ενεργητικού. Οι επενδυτές χαρτοφυλακίου διαφέρουν από τους άμεσους επενδυτές επειδή οι άμεσες επενδύσεις συνήθως γίνονται από μία εταιρία που έχει τη διαχειριστική ευθύνη της επένδυσης. Οι επενδυτές χαρτοφυλακίου συνήθως έχουν ελάχιστη επιρροή στη διαχείριση της εταιρίας μετοχές ή ομολογίες της οποίας κατέχουν.

Ιστορικά, οι επενδύσεις έρχαν από πλουσιότερες χώρες (Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες) προς λιγότερο πλούσιες χώρες (της Λατινικής Αμερικής, της Αφρικής). Τους περασμένους αιώνες, όταν υπήρχαν μεγάλες αποικιακές αυτοκρατορίες, οι επενδύσεις γίνονταν από τη μητρική χώρα κυρίως στις αποικίες της. Τις τελευταίες δεκαετίες, ο τρόπος επένδυσης έχει διευρυνθεί καθώς οι εταιρίες έχουν παγκοσμιοποιηθεί. Οι επιχειρήσεις τώρα επενδύουν σε συγκεκριμένες περιοχές, για να διασφαλίσουν πρόσβαση σε πρώτες ύλες, εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό ή χαμηλότερο κόστος παραγωγής, ή για να προστατεύσουν το μερίδιό τους σε μία συγκεκριμένη αγορά.

Πολλοί από τους στόχους των άμεσων επενδύσεων μπορούν επίσης να επιτευχθούν με τις μεταβιβάσεις σε μορφή δανείων. Υπάρχουν, ωστόσο, σημαντικές διαφορές μεταξύ των χαρακτηριστικών των δανείων και των επενδύσεων. Το δάνειο έχει ένα συγκεκριμένο πρόγραμμα αποπληρωμής του αρχικού κεφαλαίου και του τόκου, ενώ η άμεση επένδυση δε δίνει μερίσματα ώσπου να γίνει κερδοφόρα και δεν υπάρχει πρόγραμμα πληρωμής του αρχικού κεφαλαίου. Οι επενδύσεις επίσης είναι πιο μακροπρόθεσμες. Η άμεση επένδυση δημιουργεί ιδιοκτησία εφ' όρου ζωής της εταιρίας, αλλά όταν ένα δάνειο αποπληρωθεί, ο δανειστής δεν έχει πλέον έλεγχο πάνω στην εταιρία. Για το λόγο αυτό, τα δάνεια προτιμούνται από κάποιες χώρες που περιορίζουν αυστηρά τις εισερχόμενες επενδύσεις.

Ένας άλλος λόγος για επενδύσεις είναι ίσως για ανθρωπιστικούς λόγους ή για λόγους εθνικής ασφάλειας. Αυτοί οι λόγοι δεν εμπεριέχουν απαραίτητα την προσδοκία χρηματικού κέρδους και συνήθως γίνονται από κυβερνήσεις αντί για εταιρίες ή άτομα.

Το σύνολο αυτών των ξεχωριστών αποφάσεων αποτελεί τις παγκόσμιες χρηματοοικονομικές δραστηριότητες μίας χώρας.

## ΚΑΤΗΓΟΡΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΧΩΡΩΝ

Για την κατηγοριοποίηση των χωρών και για λόγους περιγραφής χρησιμοποιούνται συχνά οικονομικοί όροι όπως *αναπτυγμένες χώρες* και *αναπτυσσόμενες χώρες*. Άλλες εκφράσεις που χαρακτηρίζουν επίσης τη δεύτερη κατηγορία είναι *υπανάπτυκτες χώρες*, *λιγότερο αναπτυγμένες χώρες*, ή *χώρες του τρίτου κόσμου*. Κάποιοι όροι θεωρούνται υποτιμητικοί για τις χώρες αυτές. Οι *αναδύομενες αγορές* είναι πιο δόκιμος όρος, διότι εμπεριέχει το θετικό δυναμικό για το μέλλον. Δεν είναι πάντα απόλυτα σαφές ποιες χώρες εννοεί ένας ομιλητής ή αναλυτής όταν χρησιμοποιεί αυτούς τους όρους. Η κατηγοριοποίηση των χωρών του πρώην Σοβιετικού μπλοκ, όπως ξεκίνησαν από κρατικές οικονομίες και μετατράπηκαν σε οικονομίες αγοράς, υπήρξε επίσης προβληματική.

Ως οδηγό, το **Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF, International Monetary Fund)** έκανε μία **κατηγοριοποίηση των χωρών** (classification of countries) που διαρεί τις χώρες σε τρεις κατηγορίες (κάποιες λίγες χώρες δεν περιλαμβάνονται για διάφορους λόγους, όπως η έλλειψη στοιχείων. Δεν είναι σημαντικές σε μέγεθος):

- *Προηγμένες οικονομίες*: 28 χώρες, που είναι η Ευρωπαϊκή Ένωση, οι Ηνωμένες Πολιτείες, ο Καναδάς, η Ιαπωνία, η Αυστραλία, η Νέα Ζηλανδία και οι πρόσφατα εκβιομηχανισμένες Ασιατικές οικονομίες. Αυτές οι χώρες έχουν το 55% του παγκόσμιου ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος και ευθύνονται για το 77% των συνολικών παγκόσμιων εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών και το 16% του παγκόσμιου πληθυσμού.
- *Χώρες σε μεταβατικό στάδιο*: 28 χώρες, που είναι οι χώρες που προέκυψαν από την πρώην Σοβιετική Ένωση, οι χώρες της κεντρικής και ανατολικής Ευρώπης που ανήκαν στο Σοβιετικό μπλοκ και η Μογγολία. Οι χώρες αυτές κατέχουν το 5% του παγκόσμιου ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος, το 4% των παγκόσμιων εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών και το 7% του παγκόσμιου πληθυσμού.
- *Αναπτυσσόμενες χώρες*: 128 χώρες, αυτές που δεν ανήκουν στις δύο παραπάνω κατηγορίες. Οι χώρες αυτές έχουν το 40% του παγκόσμιου ακαθάριστου εγχώριου προϊόντος, το 19% των συνολικών παγκόσμιων εξαγωγών αγαθών και υπηρεσιών και το 77% του παγκόσμιου πληθυσμού.

Κάποιες φορές η διάκριση μεταξύ προηγμένων και αναπτυσσόμενων χωρών γίνεται με τους ευρύτερους όρους *Βορράς* (βιομηχανικές χώρες κυρίως στο βόρειο ημισφαίριο) και *Νότος* (αναπτυσσόμενες χώρες κυρίως στο νότιο ημισφαίριο). Όποιοι όροι και αν χρησιμοποιηθούν, περιέχουν διαφορετικά στοιχεία ανικρίβειας και αντανakλούν αυθαίρετες αποφάσεις.

Ιστορικά, το εμπόριο περιελάμβανε εισαγωγή των προηγμένων χωρών τροφίμων, ορυκτών και άλλων πρώτων υλών από τις αναπτυσσόμενες χώρες και κατόπιν πώληση σε αυτές επεξεργασμένων και κατασκευασμένων προϊόντων. Αυτή ήταν μία λογική των αποικιακών αυτοκρατοριών και αποτέλεσε το στόχο των Μαρξιστών συγγραφέων. Αυτό το αποικιακό μοτίβο καταστράφηκε πολιτικά μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο και στη συνέχεια τροποποιήθηκε οικονομικά.

Αναμφίβολα υπήρξαν αλλαγές στο μοτίβο του εμπορίου μεταξύ Βορρά και Νότου τις τελευταίες δεκαετίες, κατά τις οποίες οι αναπτυσσόμενες χώρες έπαυσαν απλώς να είναι εξαγωγείς πρωτευόντων προϊόντων. Οι εξαγωγές των μεταποιητών του Νότου προς το Βορρά, που ήταν αμελητέες τη δεκαετία του 1950, αυξήθηκαν στα 250 δις \$ ως το 1990, περιλαμβάνοντας ετήσια άνοδο 15% περίπου σε πραγματικούς όρους. Αυτά τα επιπλέον έσοδα χρηματοδότησαν μία μεγάλη αύξηση στις εξαγωγές μεταποιημένων προϊόντων από το Βορρά προς το Νότο. Ωστόσο, το μέρος των εξαγωγών που χαρακτηρίζονται ως εντάσεως εργασίας για τα μεταποιημένα προϊόντα του Βορρά εξαφανίστηκαν, καθώς οι αναπτυσσόμενες χώρες έμαθαν να τα παράγουν μόνες τους... Το παλαιότερο εμπορικό μοτίβο, κατά το οποίο μεταποιημένα προϊόντα από το Βορρά ανταλλάσσονταν για πρωτεύοντα προϊόντα από το Νότο, αντικαταστάθηκε κατά πολύ από ένα νέο μοτίβο,

κατά το οποίο ο Βορράς και ο Νότος εξειδικεύονται σε διαφορετικά είδη μεταποιημένων ειδών.

Από το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο επικρατούσε η άποψη ότι η μεταπήδηση από την κατάσταση του αναπτυσσόμενου κράτους σε εκείνη του αναπτυγμένου ήταν ο επιθυμητός στόχος. Μία τέτοια αλλαγή γενικά περιελάμβανε μετακίνηση πληθυσμού από την επαρχία, όπου ασχολούνταν με τη γεωργία και τον ορυκτό πλούτο προς τις πόλεις όπου βρίσκονταν τα εργοστάσια. Τα οφέλη αυτής της μετακίνησης είχαν κοινωνικό κόστος, που συνήθως εκδηλώνονταν με την ύπαρξη φτωχογειτονιών που περιστοίχιζαν τις περισσότερες μεγάλες πόλεις, με τη ρύπανση και την αποδόμηση των πολιτικών και κοινωνικών δομών. Η μεταστροφή μίας οικονομίας από αναπτυσσόμενη σε αναπτυγμένη αποδείχθηκε πιο περίπλοκη από όσο φαντάζονταν ορισμένοι. «Παρασυρμένοι από τη δύναμη του χρήματος να χρηματοδοτεί τολμήματα υψηλού κεφαλαίου, πολλοί άνθρωποι πιστεύουν ότι τέτοιες επενδύσεις αποτελούν από μόνες τους ανάπτυξη. Χτίστε το φράγμα και θα έχετε την ανάπτυξη! Αλλά στην πραγματικότητα, αν χτίσετε το φράγμα και δεν έχετε φερέγγυες αστικές αγορές και ζωντανές βιομηχανίες, δεν έχετε τίποτα.»

## ΣΧΕΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΓΧΩΡΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΜΕ ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ

Η εγχώρια οικονομία μίας χώρας δεν είναι ξεκομμένη από τις δραστηριότητες της με τον υπόλοιπο κόσμο. Για παράδειγμα, μία επένδυση μίας εταιρίας της Ελλάδας στη Ζιμπάμπουε για τη δημιουργία εργοστασίου επεξεργασίας ντομάτας θα φαινόταν ως πιστωτική εγγραφή άμεσης ξένης επένδυσης στο ισοζύγιο πληρωμών της Ζιμπάμπουε. Εκεί θα δημιουργούνταν θέσεις εργασίας, πρώτον για την κατασκευή και δεύτερον για τη λειτουργία του εργοστασίου. Τα έσοδα φόρου θα δημιουργηθούν με τον καιρό επί των εσόδων των εργαζόμενων και του εργοστασίου. Το εργοστάσιο επεξεργασίας ντομάτας σε τοματοπολιτό και χυμό ντομάτας χρειάζεται προμήθεια ντομάτας από τους τοπικούς καλλιεργητές, πράγμα που θα αύξανε την αγροτική παραγωγή της χώρας τώρα που υπάρχει αγοραστής για την επιπλέον συγκομιδή. Το εργοστάσιο χρειάζεται επίσης εγχώριους προμηθευτές καυσίμων και υλικών γραφείου. Χρειάζεται προσωπικό συντήρησης, γραμματειακής υποστήριξης, ασφάλειας και τοπικής μεταφοράς, πέρα από το εργατικό δυναμικό στη γραμμή επεξεργασίας. Έτσι, δημιουργείται ώθηση με τη μορφή χιονοστιβάδας στην εγχώρια οικονομία μέσω μίας και μόνης επένδυσης. Στο μέλλον, αυτό το νέο προϊόν θα μπορούσε να δημιουργήσει εξαγωγές στις γειτονικές χώρες.

Παρομοίως, τα γεγονότα της εγχώριας οικονομίας θα αντικατοπτρίζονται στο ισοζύγιο πληρωμών. Μία χώρα με μεγάλο κρατικό έλλειμμα προϋπολογισμού, για παράδειγμα, έχει συχνά υψηλό πληθωρισμό. Αυτό θα προκαλέσει αύξηση του κόστους τοπικού νομίσματος για αγαθά και υπηρεσίες. Αν μία τέτοια χώρα προσπαθήσει να διατηρήσει σταθερές τιμές συναλλάγματος, είτε για εγχώριους πολιτικούς σκοπούς είτε για μείωση των προφανών συνεπειών στον πληθωρισμό, οι εισαγωγές θα γίνουν όλο και φθηνότερες και συνεπώς θα ενθαρρυνθούν. Στο μεταξύ, οι εξαγωγές θα γίνουν ακριβότερες, πράγμα που θα τις κάνει λιγότερο ελκυστικές στους ξένους αγοραστές.

Όταν μία τέτοια χώρα προσπαθεί να διατηρήσει χαμηλές τις τιμές τροφίμων για το εργατικό δυναμικό της στις πόλεις, μπορεί να ανακαλύψει ότι είναι φθηνότερο να εισάγει τρόφιμα που πριν παράγονταν στη χώρα. Αυτό όχι μόνο μπορεί να αυξήσει τις πληρωμές για εισαγωγές, αλλά μπορεί επίσης να αποθαρρύνει τους αγρότες από τη συνέχιση της καλλιέργειας, μειώνοντας έτσι το εισόδημα εξαγωγών. Πολλοί από αυτούς τους αγρότες θα εγκαταλείψουν τη γεωργία και θα μεταβούν στις πόλεις, αυξάνοντας έτσι τη ζήτηση για φθηνά τρόφιμα στις πόλεις αυτές και μειώνοντας τη μελλοντική ικανότητα της χώρας

να αλλάξει την πολιτική της. Προφανώς η πτώση στις εξαγωγές και η αύξηση των εισαγωγών προκαλεί κρίση πληρωμών για τη χώρα που ίσως διαφορετικά να μην υπήρχε, με το προηγούμενο επίπεδο εγχώριας παραγωγής τροφίμων.

## ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ

Όταν μία εταιρία κατασκευάζει όλα τα εξαρτήματα της και τα συναρμολογεί μέσα σε μία χώρα, δε θα υπάρχουν άμεσες καταχωρήσεις στο ισοζύγιο πληρωμών αυτής της χώρας. Παρόλα αυτά, όταν η κατασκευή γίνεται σε διάφορες χώρες και κατόπιν η συναρμολόγηση σε μία άλλη χώρα, κάθε χώρα να εμφανίζει αυξημένες εισαγωγές και εξαγωγές. Το ισοζύγιο πληρωμών αναφέρει τις συναλλαγές μεταξύ των χωρών, άσχετα με την κυριότητα των εργοστασίων. Στη Σιγκαπούρη, για παράδειγμα, «Αμερικανικά εργοστάσια προσέλαβαν πάνω από 100.000 ντόπιους για να κατασκευάζουν ηλεκτρονικά εξαρτήματα, τα οποία θα αποσταλούν στις Ηνωμένες Πολιτείες.» Το ισοζύγιο πληρωμών και των δύο χωρών θα αναφέρει αυτές τις δραστηριότητες ως εξαγωγές και εισαγωγές αντίστοιχα. Αυτή η μεταστροφή στην προσφυγή σε ξένες χώρες για υπηρεσίες είναι ο κύριος λόγος που οι διεθνείς εξαγωγές αυξήθηκαν τρεις φορές πιο γρήγορα από την παγκόσμια παραγωγή.

Τα αγαθά τώρα κατασκευάζονται σε εργοστάσια που λειτουργούν σε πολλές διαφορετικές χώρες και πωλούνται αλλού. Αυτή η **παγκοσμιοποίηση της βιομηχανίας** αποτέλεσε έντονη τάση για πολλές δεκαετίες, καθώς εταιρίες από τις Ηνωμένες Πολιτείες, την Ευρώπη και την Ιαπωνία ψάχνουν χαμηλότερο κόστος και διαθέσιμα εργατικά χέρια κοντά στις αγορές τους. Για παράδειγμα, για να κατασκευάσει ένα φόρεμα χαμηλού κόστους, μια επιχείρηση στο Χονγκ Κονγκ μπορεί να χρησιμοποιήσει πολλές χώρες. «Το νήμα πρέπει να είναι υφασμένο στην Κορέα, η ίνα στην Ταϊβάν, τα φερμουάρ αγορασμένα από την Ιαπωνία και η μερική κατασκευή του ρούχου να έχει γίνει στην Κίνα, πριν περάσει από το εργοστάσιο της τελικής ραφής του στην Ινδονησία.» Η διαθεσιμότητα φθηνού εργατικού δυναμικού αλλάζει. Κάποτε το Χονγκ Κονγκ θεωρούνταν ως τέτοια χώρα, αλλά όταν το εργατικό κόστος ανέβηκε στη δεκαετία του 1980 και τα οικόπεδα για νέα κατασκευαστικά εργοστάσια έγιναν σπάνια, οι επιχειρήσεις επεκτάθηκαν πέρα από το Χονγκ Κονγκ, στις παράλιες επαρχίες της Κίνας.

Οι υπηρεσίες επίσης έχουν υποστεί αντίστοιχη παγκοσμιοποίηση. Ο ασφαλιστικές εταιρίες των Η.Π.Α. κάνουν την επεξεργασία των απαιτήσεων και των αιτήσεων στην Ιρλανδία και την Ινδία αυθημερόν, επωφελοόμενες από τη διαφορά ωρας. Οι μεγάλες διεθνείς αεροπορικές εταιρίες κατά κανόνα εκτρέπουν τις εισερχόμενες τηλεφωνικές κλήσεις για κρατήσεις σε κέντρα εξυπηρέτησης σε άλλες ηπείρους. Οι πληρωμές για τις υπηρεσίες αυτές γίνονται μέρος του ισοζυγίου πληρωμών της κάθε χώρας.

Οι αποφάσεις της παγκοσμιοποίησης είναι σύνθετες και δεν περιλαμβάνουν όλες μετακίνηση της μεταποιητικής δραστηριότητας σε αναπτυσσόμενες χώρες. Κάποιες λειτουργίες μπορούν να μείνουν στα κεντρικά της πολυεθνικής εταιρίας, όπως για παράδειγμα: τεχνικός σχεδιασμός, ανάπτυξη προϊόντος και μάρκετινγκ. Για πολλά χρόνια αναφέρεται ότι οι πρώτες τρεις αυτοκινητοβιομηχανίες των Η.Π.Α. έχαναν μερίδιο αγοράς στις Ηνωμένες Πολιτείες εξαιτίας ξένων αυτοκινητοβιομηχανιών. Πολλές από αυτές τις ξένες εταιρίες έχουν σήμερα εργοστάσια στις Η.Π.Α., απασχολώντας Αμερικανούς εργάτες, προκειμένου να είναι κοντά στην αγορά για παροχή υπηρεσιών συντήρησης, να διαθέτουν γρήγορα το προϊόν στους αγοραστές και να ικανοποιούν την επιθυμία των πελατών για προϊόντα «αμερικανικής κατασκευής». Οι αυτοκινητοβιομηχανίες των Η.Π.Α., ομοίως, έχουν εγκαταστήσει εργοστάσια τους στην Ευρώπη και την Ασία.

## ΕΝΟΤΗΤΑ II

### ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΠΟΙΗΜΕΝΕΣ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Κεντρικό στοιχείο όλων των οικονομικών δραστηριοτήτων είναι η ικανότητα αποστολής και παραλαβής πληρωμών. Σε πρωτόγονο στάδιο -στον αντιπραγματισμό- τα αγαθά ανταλλάσσονται με άλλα αγαθά. Με το πέρασμα των αιώνων, ο αντιπραγματισμός εξελίχθηκε στο χρηματικό σύστημα: τα αγαθά ανταλλάσσονται με κάποιο αμοιβαία αποδεκτό αντίτιμο, το οποίο με τη σειρά του μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την απόκτηση άλλων αγαθών ή υπηρεσιών από αλλού.

Η ικανότητα πραγματοποίησης παγκόσμιων πληρωμών ξεκινά με την ανάπτυξη των διαφόρων εθνικών νομισμάτων. Κάποια ιστορικά στοιχεία είναι χρήσιμα για να καταλάβουμε πώς τα διάφορα εθνικά νομίσματα εξελίχθηκαν σε συστήματα εθνικών πληρωμών. Κατόπιν θα δούμε πώς, σήμερα, είναι εφικτές οι παγκοσμιοποιημένες διαδικασίες πληρωμών χωρίς την ύπαρξη ενός διεθνούς νομίσματος.

Ο αντιπραγματισμός ήταν επίπονος και γεωγραφικά περιοριστικός, καθώς απαιτούσε τη διπλή σύμπτωση η καθεμία από τις δύο πλευρές να χρειάζεται ακριβώς εκείνο που διέθετε η άλλη. Απαιτούνταν ένα απλούστερο σύστημα ανταλλαγής. Στην αρχαία Ελλάδα, το χρήμα είχε τη μορφή του πέλεκου.<sup>1</sup> Στη συνέχεια, ο πέλεκυς αντικαταστάθηκε από τα νομίσματα: «ένα πεπλατυσμένο κομμάτι μετάλλου, συγκεκριμένου βάρους, με κάποια παράσταση αποτυπωμένη στη μία ή και στις δύο πλευρές του», που καθιστούσε εμφανές... ποιο άτομο ή κοινότητα το είχαν δημιουργήσει και θα το παραλάμβαναν. Χρησιμοποιούνταν στις πρωτόγονες κοινωνίες για τη μέτρηση αξίας και την αποθήκευση πλούτου και προκύπτει ότι για πολύ καιρό τα κέρματα κυκλοφορούσαν γενικώς με την αξία τους σε μέταλλο.»<sup>2</sup>



Τα κέρματα αυτά ήταν κατασκευασμένα από διάφορα μέταλλα, κυρίως χαλκό, άργυρο και χρυσό, που είχαν πραγματική αξία. «Σύμφωνα με ένα νόμο του Κωνσταντίνου (325 μ.Χ.) το αυτοκρατορικό θησαυροφυλάκιο έπρεπε να δέχεται το νομισματοποιημένο και μη νομισματοποιημένο χρυσό στην ίδια αξία και τα χρυσά νομίσματα έπρεπε να αξίζουν ανάλογα με το βάρος τους.»<sup>3</sup> (Τα σύγχρονα ονόματα νομισμάτων αντικατοπτρίζουν ακόμη αυτή τη σχέση με το βάρος του μετάλλου [βλέπε κεφάλαιο 4].) Τα κέρματα, επίσης, είχαν περιοριστικούς παράγοντες, όπως το βάρος τους και η σχετική με αυτό απάτη της νοθείας τους με αντικατάσταση μέρους του χρυσού ή του αργύρου με κράματα ανάλογου βάρους, αλλά μικρότερης αξίας.

Ένα άλλο πρόβλημα που παρέμεινε για αιώνες μετά φαίνεται στις «ανάγκες των εμπόρων του ανθηρού Άμστερνταμ, που είχαν μεγάλο πρόβλημα με τη διάκριση των νοθευμένων χρυσών και ασημένιων νομισμάτων (που είχαν αξία μικρότερη από το περιεχόμενο τους σε πολύτιμο μέταλλο) από τα γνήσια. Το Ολλανδικό κοινοβούλιο το 1606 απαρίθμησε 341 ασημένια και 505 χρυσά νομίσματα. Δεκατέσσερα νομισματοκοπεία στην Ολλανδική δημοκρατία έκοβαν νομίσματα.»<sup>4</sup> Η δεινή θέση των ταξιδιωτών του δέκατου έβδομου αιώνα επιδεινώθηκε από αυτή την ποικιλία νομισμάτων στις χώρες και τα πριγκιπάτα από τα οποία διέρχονταν. Δεν υπήρχε μόνο ο κίνδυνος να λάβουν πλαστά νομίσματα, αλλά επίσης ο κίνδυνος της ληστείας αν μετέφεραν χρυσά ή ασημένια νομίσματα, η μη αποδοχή τους εκτός συγκεκριμένων περιοχών και ο κίνδυνος φυλάκισης σε περίπτωση εισαγωγής ξένων κερμάτων. Αν κάποιος ήθελε να αποφύγει τους κινδύνους που θα διέτρεχε κουβαλώντας χρήματα, θα έπρεπε να επιβαρυνθεί το υψηλό κόστος προμηθειών (10%) για την αγορά συναλλαγματικής από ένα τοπικό χρυσοχοείο, που να απευθύνεται σε κάποια τράπεζα ή έμπορο στην ξένη πόλη και έπειτα να τη μετατρέψει σε μετρητά ή να εκδώσει άλλη συναλλαγματική για την επόμενη πόλη σταθμό στο ταξίδι του. Πολλά νομίσματα ήταν διαθέσιμα μόνο σε μικρή ονομαστική αξία. Ακόμη και το δέκατο ένατο αιώνα, ο Μ&Τί Τναϊή περιγράφει την ανταλλαγή στην Ταγγέρη ενός χρυσού νομίσματος για «έντεκα τέταρτα» κερμάτων. «Κάποια ευρωπαϊκά νομίσματα, για λόγους εμπορικούς ή αποικιακούς, είχαν ζήτηση σε περιοχές μακριά από το σημείο προέλευσης τους. Τα Ολλανδικά χρήματα ήταν παραδοσιακά καλό μέσο συναλλαγής στη Σουηδία και αποτελούσαν τα μόνα χρυσά και ασημένια νομίσματα στη Ρωσία του δέκατου όγδοου αιώνα.» Επίσης, το Ισπανικό ασημένιο δολάριο ήταν ευρέως αποδεκτό στο Δυτικό ημισφαίριο και στην Ασία.<sup>5</sup>

Το επόμενο βήμα ήταν τα χαρτονομίσματα, που δημιουργήθηκαν από χρυσοχόους στην Ευρώπη που διατηρούσαν για φύλαξη τα αποθέματα χρυσού που κατέθεταν εύποροι πολίτες. Ο χρυσοχός εξέδιδε απόδειξη για την κατάθεση χρυσού και με τον καιρό έγινε εμφανές ότι η απόδειξη η ίδια μπορούσε να χρησιμοποιηθεί για εμπόριο, εφόσον ο οποιοσδήποτε είχε στην κατοχή του αυτό το χαρτί μπορούσε να πάει στο χρυσοχό και να ζητήσει το χρυσό.<sup>6</sup> Η ιδέα αυτή συνεχίστηκε με τη δημιουργία τραπεζών που εξέδιδαν δικά τους χαρτονομίσματα με την υπόσχεση ότι θα μπορούσαν να ανταλλαχθούν με χρυσό. Στην Αμερική του δέκατου ένατου αιώνα, τα χαρτονομίσματα που χρησιμοποιούνταν αποτελούνταν κυρίως από αυτά τα ιδιωτικά εκδιδόμενα τραπεζογραμμάτια, που είχαν εγγύηση χρυσού ή αργύρου. Η αξία των χαρτονομισμάτων εξαρτώ-ταν, λοιπόν, από τη σταθερότητα και την τιμότητα της τράπεζας που τα εξέδιδε. Δημιουργήθηκαν μάλιστα σκάνδαλα, ιδίως στα δυτικά, όπου ασυνείδητοι ή φιλόδοξοι τραπεζικοί τύπωναν χαρτονομίσματα που δεν είχαν αντίκρισμα σε χρυσό.<sup>7</sup> Τα τραπεζογραμμάτια ήταν γεωγραφικά περιοριστικά, εφόσον η προθυμία των ανθρώπων να δεχθούν χαρτονομίσματα από ιδιωτική τράπεζα περιοριζόταν στα όρια της περιοχής όπου ήταν γνωστή η αξιοπιστία της τράπεζας, λαμβανομένης επίσης υπόψιν της απαιτούμενης απόστασης. «Ένα τραπεζογραμμάτιο που δε μπορεί να ρευστοποιηθεί χωρίς να διανυθεί απόσταση εκατό μιλίων, δεν είναι ρευστοποιήσιμο στην πραγματικότητα: μπορεί να

είναι βάσει νόμου ή θεωρητικά, αλλά στη πράξη δεν εξυπηρετεί»<sup>8</sup>, ανέφερε ο διάσημος εκδότης \УзїеГ ВажеїиоІ. «Τα δημοσιεύματα των μέσων του δέκατου ένατου αιώνα αναφέρουν 5.500 είδη άχρηστων χαρτονομισμάτων.»<sup>9</sup>

Το πρόβλημα των πληρωμών εντάθηκε καθώς αναπτύσσονταν η εθνική οικονομία. Κατά το δέκατο ένατο αιώνα, τα κράτη στην Ευρώπη και τις Ηνωμένες Πολιτείες άρχισαν να αντικαθιστούν τα χαρτονομίσματα που εκδίδονταν από μεμονωμένες τράπεζες με κέρματα και χαρτονομίσματα κρατικά, διευρύνοντας έτσι τη γεωγραφική περιοχή της αποδοχής τους, ενώ παράλληλα διατηρούσαν την υποστήριξη τους από χρυσό. (Το 1879, κάποιος μπορούσε να απαιτήσει 25.8 κόκκους χρυσού για ένα δολάριο. Αυτό έπαψε οριστικά το 1933).<sup>10</sup> Το Ανώτατο Δικαστήριο των Η.Π.Α. όρισε το 1933 ότι οι οφειλές σε χρυσό θα πληρώνονταν σε κρατικά χαρτονομίσματα -που αποτελούσαν το «νόμιμο μέσο συναλλαγής». Αυτό επίσης οδήγησε στην αποδοχή των χαρτονομισμάτων με την πλήρη ονομαστική τους αξία. Σήμερα ελάχιστες χώρες χρησιμοποιούν ακόμη τραπεζογραμμάτια που εκδόθηκαν από εμπορικές τράπεζες και αυτά εποπτεύονται αυστηρά από τις κυβερνήσεις τους.

«Μέσα σε μία χώρα οι ενέργειες μίας κυβέρνησης μπορούν να ρυθμίσουν την ποσότητα, και επομένως την αξία του νομίσματος της, αλλά στο εξωτερικό καμία κυβέρνηση δε μπορεί να το κάνει αυτό. Τα πολύτιμα μέταλλα [δηλαδή, ο χρυσός] αποτελούν τα "μετρητά" για το διεθνές εμπόριο. Τα χαρτονομίσματα δεν εξυπηρετούν.»<sup>11</sup> Αυτή ήταν μία περιγραφή του δέκατου ένατου αιώνα. Το δέκατο όγδοο αιώνα, το εμπόριο διεξάγονταν χωρίς μεταφορά χρυσού, νομισμάτων ή χαρτονομισμάτων. Οι ιδιοκτήτες φυτειών της Βιρτζίνια στην αποικιακή Αμερική φόρτωναν καπνό σε ένα πρακτορείο του Λονδίνου, που έστελνε πίσω έπιπλα, ρούχα, τσάι και άλλα αγαθά που χρειάζονταν οι άποικοι. Τον εικοστό πρώτο αιώνα θα διαμορφωθεί νέα πραγματικότητα, καθώς τα 11 ευρωπαϊκά κράτη εγκαταλείπουν τα εθνικά τους νομίσματα για ένα κοινό νόμισμα -το ευρώ- που εκδίδεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και δεν εμπίπτει στον έλεγχο κανενός κράτους.

Καθώς οι οικονομίες γίνονταν ολοένα και πιο περίπλοκες, άλλα μέσα συναλλαγής ήταν πιο βολικά, ασφαλή και ευέλικτα από ότι τα χαρτονομίσματα και τα κέρματα. Καθώς οι τραπεζικοί λογαριασμοί έγιναν πιο διαδεδομένοι, οι πληρωμές γίνονταν με επιταγές και τα τελευταία χρόνια η χρήση πιστωτικών και χρεωστικών καρτών που διευκολύνουν την πληρωμή με ηλεκτρονικές καταχωρήσεις σε συστήματα υπολογιστών εξαπλώθηκε.

Μετά τη δημιουργία ενός ομοιόμορφου εθνικού τραπεζογραμματίου, ο ρόλος της κυβέρνησης μετατοπίστηκε στη στήριξη αλλαγών στον επιχειρηματικό κόσμο. Η μεταφορά τραπεζικών υπολοίπων, κυρίως μέσω της χρήσης επιταγών, έγινε σχεδόν αποκλειστικά δουλειά των εμπορικών τραπεζών. Οι επιταγές αυτές έπρεπε να «συμψηφιστούν» στην τράπεζα που διατηρούσε το λογαριασμό. Το κράτος έπρεπε να διασφαλίσει την ικανότητα αυτή για πληρωμή, καθιερώνοντας μέσα συμψηφισμού και διευθέτησης διατραπεζικών μεταφορών μέσω της δημιουργίας μίας κεντρικής τράπεζας σε κάθε χώρα (βλέπε «Ρόλοι μίας Κεντρικής Τράπεζας» στην επόμενη σελίδα).

Έτσι, μέσω διεργασίας αιώνων, σήμερα υπάρχει ένα μόνο νόμισμα (χαρτονόμισμα και κέρμα) που είναι αποδεκτό με την πλήρη ονομαστική του αξία παντού στη χώρα ως μέσο πληρωμής για αγαθά, υπηρεσίες, φόρους και οφειλές. Η κεντρική τράπεζα προβλέπει και εποπτεύει τη διάθεση χρήματος, επιβλέπει τις εμπορικές τράπεζες που παρέχουν το σύστημα της πληρωμής επιταγών και φροντίζει για τους ομαλούς, γρήγορους διατραπεζικούς συμψηφισμούς και τις πληρωμές. Η σημασία του εγχώριου διατραπεζικού συμψηφισμού επιταγών διαφέρει αισθητά ακόμα και στις εκβιομηχανισμένες χώρες. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, ο μέσος όρος του αριθμού των επιταγών που εκδίδονται κατά άτομο το χρόνο είναι 299, στην Ιαπωνία 3 και στην Ελβετία 3. Αυτή η διαφορά αντικατοπτρίζει το γεγονός ότι στις Η.Π.Α. περισσότερες από 3.000 τράπεζες πρέπει να εμπλέκονται για να διενεργηθεί το 90% των καταθέσεων, ενώ στα περισσότερα από τα άλλα βιομηχανικά κράτη

απαιτούνται μόνο 10 τράπεζες.<sup>12</sup> Η Ιαπωνία παραμένει σε μεγάλο βαθμό οικονομία μετρητών. («Στις 10 και τις 20 κάθε μήνα, η κυκλοφορία στο Τόκιο λέγεται ότι είναι ιδιαίτερα αυξημένη, καθώς οι επιχειρηματίες επισκέπτονται τους προμηθευτές και τους πελάτες για πληρωμές τιμολογίων ή για παραλαβή πληρωμών σε μετρητά.»<sup>1</sup>) Οι Ελβετοί χρησιμοποιούν πολύ τα αυτοματοποιημένα συστήματα πληρωμών.

Σήμερα, δεν υπάρχει διεθνές νόμισμα και ούτε κεντρική τράπεζα σε παγκόσμιο επίπεδο. Όπως ακριβώς η αποδοχή χαρτονομισμάτων στα μέσα του δέκατου ένατου αιώνα περιορίζονταν στη γύρω περιοχή, έτσι και σήμερα, στα τέλη του εικοστού αιώνα, οι ολοκληρωμένες διαδικασίες πληρωμών επαφίενται στην αποδοχή του νομίσματος κάθε χώρας. Η απουσία παγκόσμιας κεντρικής τράπεζας σημαίνει ότι δεν υπάρχει μια κοινή αρχή που στηρίζει τη δέσμευση ότι οι πληρωμές θα γίνονται πάντα από τη μία περιοχή στην άλλη, ούτε εγγυάται τη φερεγγυότητα των μεμονωμένων μεσαζόντων πληρωμής, δηλαδή των εμπορικών τραπεζών. Οι κοινές ενέργειες των διαφόρων εθνικών κεντρικών τραπεζών παρέχουν τις μόνες σταθεροποιητικές δυνάμεις για τη διατήρηση του διεθνούς συστήματος πληρωμών.

Επομένως, οι σημερινές παγκοσμιοποιημένες διαδικασίες πληρωμών γίνονται καθημερινά μέσω μίας δομής που είναι δεκαετίες πίσω από ότι αναμένουν οι επιχειρήσεις και τα φυσικά πρόσωπα ως βασική μέσα στη χώρα τους. Εξάλλου, οι διεθνείς πληρωμές είναι

ουσιαστικές για τη λειτουργία των διεθνών επιχειρήσεων και των επενδύσεων.

Τα κεφάλαια αυτής της ενότητας, των παγκοσμιοποιημένων διαδικασιών πληρωμών, εξετάζουν τον τρόπο που λειτουργεί αυτό το σύστημα. Η εξέταση αρχίζει με τη δομή και τις τεχνικές πληρωμών μεταξύ χωρών (κεφάλαιο 3, Μεταφορές Χρημάτων). Έπειτα εξετάζονται τα προβλήματα της καθιέρωσης της ισοτιμίας των νομισμάτων στις διάφορες περιοχές (κεφάλαιο 4, Αρχές Ξένου Συναλλάγματος) και μετά οι σημερινές πρακτικές και τα προβλήματα της μετακίνησης προς τη χρήση ενός πραγματικά παγκόσμιου νομίσματος (κεφάλαιο 5, Οι Αγορές Ξένου Συναλλάγματος). Το κεφάλαιο 5 επίσης εξετάζει τις πρόσφατες προσπάθειες των κεντρικών τραπεζών να διατηρήσουν ένα καθορισμένο διεθνές σύστημα πληρωμών και την ανάπτυξη του νέου ευρώ.

## 2.

# ΜΕΤΑΦΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΩΝ

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι παγκόσμιες εργασίες απαιτούν ένα άτομο ή επιχείρηση σε μία χώρα να είναι σε θέση να κάνει πληρωμή σε έναν κάτοικο ή μία επιχείρηση σε άλλη χώρα. Οι εμπορικές τράπεζες παρέχουν αυτή τη δυνατότητα. Κυριολεκτικά όλες οι δραστηριότητες που απαρτίζουν το ισοζύγιο πληρωμών μίας χώρας αντικατοπτρίζονται στις μεταφορές μέσω του δικτύου των λογαριασμών των εμπορικών τραπεζών. Ενώ οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να πραγματοποιούν περιστασιακές μεγάλες μεταβιβάσεις, εξαρτώνται από τα εμπορικά τραπεζικά συστήματα για να διεξάγουν τις εκατοντάδες χιλιάδες καθημερινές συναλλαγές που αποτελούν τον πυρήνα της διεθνούς δραστηριότητας πελατών σε όλο τον κόσμο.

Η δομή των διεθνών πληρωμών διαφέρει από εκείνη των εθνικών. Στο εσωτερικό κάθε χώρας, οι εμπορικές τράπεζες παίζουν σημαντικό ρόλο στο σύστημα πληρωμών της χώρας. Στην Γαλλία, για παράδειγμα, οι πελάτες τραπεζών κάνουν πληρωμές εκδίδοντας επιταγές έναντι του λογαριασμού τους, χρησιμοποιώντας πιστωτικές κάρτες ή ζητώντας από την τράπεζα να μεταφέρει κεφάλαια εκ μέρους τους. Οι τράπεζες συμψηφίζουν τις επιταγές, τις συναλλαγές πιστωτικών καρτών ή άλλες πληρωμές. Η σύνδεση του ενός εθνικού συστήματος πληρωμών με το άλλο βασίζεται στην προϋπόθεση ότι οι τράπεζες στις διάφορες χώρες είναι ενεργοί πελάτες η μία της άλλης. Βοηθούν άμεσα η μία την άλλη στη μεταφορά κεφαλαίων και σε άλλες πτυχές των εργασιών τους (ανταλλαγή κεφαλαίων, χρηματοδότηση διεθνούς εμπορίου και επέκταση πιστώσεων). Αυτό ονομάζεται *τραπεζική ανταποκριτή*.

**Μία πληρωμή αποτελείται από δύο μέρη:**

1. από το μήνυμα -πόσα χρήματα θα πληρωθούν, πότε, σε ποιον και σε ποιο νόμισμα
2. από το διακανονισμό -πώς θα λάβει τα χρήματα που θα καταβάλει η πληρώτρια τράπεζα

Οι δημοσιογράφοι μερικές φορές υπεραπλουστεύουν το πόσο γρήγορα και εύκολα διακινούνται τα χρήματα μέσω του κυβερνοχώρου. Ο τραπεζικός που γνωρίζει τις λεπτομέρειες των τραπεζικών λειτουργιών ξέρει ότι δεν είναι ακριβώς έτσι τα πράγματα. Το μέρος του μηνύματος μπορεί να σταλεί ταχύτερα μέσω online σύνδεσης. Τα χρήματα, ωστόσο, «διακινούνται» μόνο όταν ολοκληρωθεί το μέρος του διακανονισμού της πληρωμής. Αυτό μπορεί να γίνει μέσα σε λίγα λεπτά από την αποστολή του μηνύματος, στο τέλος της ημέρας, ή μέσα στις επόμενες μέρες.

## ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΑΝΤΑΠΟΚΡΙΤΩΝ

Η ολοκληρωμένη τραπεζική λειτουργεί σήμερα όπως και τους προηγούμενους αιώνες επειδή οι τράπεζες στις διάφορες χώρες είναι πρόθυμες να συνεργαστούν μεταξύ τους. Κάθε τράπεζα συμμετέχει στην τραπεζική των ανταποκριτών για να εξυπηρετήσει την εθνική ή τοπική της αγορά και παράλληλα είναι πρόθυμη να βοηθήσει την άλλη τράπεζα, εξυπηρετώντας τους πελάτες της. Μόνο λίγες τράπεζες, έχουν υποκαταστήματα σε άλλες χώρες και μάλιστα οι περισσότερες από αυτές δε διαθέτουν ένα μεγάλο διεθνές δίκτυο υποκαταστημάτων ή θυγατρικών. Είναι, λοιπόν, οι τραπεζικές σχέσεις με ξένες ανταποκρίτριες τράπεζες που δίνουν τη δυνατότητα σε μία τράπεζα να προσφέρει στους πελάτες της μία πλήρη γκάμα υπηρεσιών σε άλλη χώρα. Ακόμη και οι μεγαλύτερες τράπεζες δε μπορούν να αντεπεξέλθουν στη διατήρηση υποκαταστημάτων σε όλες τις χώρες όπου έχουν συναλλαγές οι πελάτες τους και επομένως χρειάζονται ένα ενεργό δίκτυο ανταποκριτριών τραπεζών.

Οι μεγάλες τράπεζες γίνονται διεθνείς ανταποκρίτριες η μία της άλλης για να παρέχουν στους πελάτες τους υπηρεσίες η μία στην αγορά της άλλης. Οι μικρές τράπεζες γίνονται ανταποκρίτριες των μεγάλων διεθνών τραπεζών για να αποκτήσουν υπηρεσίες σε μία μεγάλη αγορά και επίσης για να έχουν εξειδικευμένη βοήθεια, συμπεριλαμβανομένων των πιστωτικών ορίων για τη στήριξη των λειτουργιών τους. Οι μεγαλύτερες τράπεζες γίνονται ανταποκρίτριες μικρότερων τραπεζών για να αποκτήσουν πρόσβαση σε τοπικές αγορές. Οι μικρές τράπεζες σε ξένες χώρες χρειάζονται ιδιαίτερα τη χρηματοοικονομική βοήθεια των μεγάλων τραπεζών για τις τραπεζικές τους εργασίες και τη χρηματοδότηση του διεθνούς εμπορίου, όπως επίσης και για την απόκτηση κεφαλαίου κίνησης που θα τους επιτρέψει να δανείζουν χρήματα στους πελάτες τους για τις επιχειρηματικές τους ανάγκες. Κατά την παροχή υπηρεσιών και κεφαλαίων σε ανταποκρίτρια τράπεζα, η ενεργή διεθνής τράπεζα θέτει τα πλεονάζοντα κεφάλαια μίας αναπτυσσόμενης χώρας σε βραχυπρόθεσμη χρήση για την ανάπτυξη σε μία άλλη χώρα. Στο εσωτερικό, οι τραπεζικές σχέσεις ανταποκριτών δίνουν τη δυνατότητα σε μία τοπική τράπεζα με ελάχιστες περιστασιακές διεθνές συναλλαγές να παρέχει στους πελάτες της την ίδια ποικιλία υπηρεσιών με μία τράπεζα που διαθέτει δικό της ενεργό διεθνές τμήμα. Έτσι και οι δύο τράπεζες ωφελούνται από τη σχέση της τραπεζικής ανταπόκρισης.

Στην αρχή της σχέσης αυτής, οι δύο τράπεζες ανταλλάσσουν πληροφορίες («όρους και προϋποθέσεις») σχετικά με τις υπηρεσίες που μπορούν να παρέχουν η μία στην άλλη και τις προμήθειες για αυτές. Επίσης ανταλλάσσουν βιβλία υπογραφών και εμπιστευτικούς τηλεγραφικούς κλειδαριθμούς.

Το βιβλίο υπογραφών μιας τράπεζας περιέχει δείγματα των υπογραφών των ατόμων που είναι εξουσιοδοτημένα για διάφορες εργασίες και αναφέρει την πολιτική της όσον αφορά το αν χρειάζεται να υπογράψει ένας υπάλληλος ή δύο για τις διάφορες συναλλαγές. Οι

πολιτικές για τις ανταποκρίτριες τράπεζες διαφέρουν από εκείνες για τους εμπορικούς πελάτες. Οι τράπεζες δε ζητούν απόφαση εκπροσώπησης για το άνοιγμα τέτοιων λογαριασμών, ούτε χρησιμοποιούνται καρτέλες υπογραφών. Ένα μοναδικό χαρακτηριστικό της τραπεζικής ανταποκριτών είναι ότι και οι δύο τράπεζες ανταλλάσσουν βιβλία υπογραφών. Αν και συνήθως ανοίγεται ένας μόνο λογαριασμός, κάθε τράπεζα χρειάζεται να έχει αρχειοθετημένες τις εξουσιοδοτημένες υπογραφές της άλλης.

Αποτελεί πάντα ευθύνη της παραλήπτριας τράπεζας η εξακρίβωση της εγκυρότητας των υπογραφών για εντολές που λαμβάνονται από άλλη τράπεζα. Οι *ηλεκτρονικοί κλειδάριθμοι ασφαλείας* είναι κωδικοί που επιτρέπουν στις τράπεζες που λαμβάνουν μηνύματα από άλλες τράπεζες και να επιβεβαιώνουν την αυθεντικότητα τους ελλείψει γραπτών υπογραφών.

## ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΣΕ ΕΝΑ ΔΙΕΘΝΕΣ ΤΜΗΜΑ

Το θεμέλιο στο οποίο στηρίζονται οι πληρωμές ανά τον κόσμο, είναι η εξής πρακτική: οι τράπεζες μίας χώρας διατηρούν καταθετικούς λογαριασμούς σε τράπεζες άλλων χωρών, έτσι ώστε να εξυπηρετούνται οι πελάτες και των δύο πλευρών. Όταν κεφάλαια χρεώνονται ή πιστώνονται σε έναν τέτοιο λογαριασμό, τα χρήματα λέγεται ότι «διακινούνται» από τη μία χώρα στην άλλη. Οι παγκοσμιοποιημένες διαδικασίες πληρωμών γίνονται μέσω αλλαγών στο υπόλοιπο τραπεζικών λογαριασμών και μόνο σπάνια με τη φυσική μετακίνηση μεγάλων ποσοτήτων ρευστού.

Οι λογαριασμοί σε ένα διεθνές τμήμα τράπεζας δημιουργούνται από ξένα κράτη, τράπεζες, φυσικά πρόσωπα και επιχειρήσεις σε άλλες χώρες οι οποίες, ασχολούμενες ενεργά με τις διεθνείς επιχειρήσεις, απαιτούν την εξειδίκευση ενός διεθνούς τραπεζικού. Αυτοί είναι οι λογαριασμοί πρώτης ζήτησης που δεν έχουν τόκο. Σε ορισμένες περιπτώσεις, όμως, ο καταθέτης μπορεί να κάνει προθεσμιακή κατάθεση που του αποφέρει τόκο.

## Λογαριασμός καταθέσεων ανταποκριτή εξωτερικού

Ένας λογαριασμός πρώτης ζήτησης που διατηρείται από μία ξένη τράπεζα σε μία άλλη τράπεζα αναφέρεται από την τελευταία ως **λογαριασμός καταθέσεων ανταποκριτή εξωτερικού** ή *λογαριασμός νοχίτο* (που σημαίνει «λογαριασμός σας, σε εμάς», προέρχεται από την Ιταλική και αντανακλά την Ιταλική επιρροή στη διαμόρφωση των τραπεζικών πρακτικών). Ένας τέτοιος λογαριασμός τηρείται σε δολάρια Ηνωμένων Πολιτειών και δημιουργείται στην αρχή μίας τραπεζικής σχέσης ανταπόκρισης. Οι μεγάλες τράπεζες επιζητούν λογαριασμούς καταθέσεων ανταποκριτών εξωτερικού από όλον τον κόσμο. Οι λογαριασμοί αυτοί είναι χρήσιμοι στις ξένες τράπεζες επειδή μεγάλο μέρος του παγκόσμιου εμπορίου και της χρηματοδότησης διεξάγεται σε δολάρια. Η διατήρηση ενός τέτοιου λογαριασμού δίνει στην ξένη τράπεζα τη δυνατότητα να κάνει άμεσες πληρωμές σε άλλες χώρες, να χειρίζεται τις ξένες εισπράξεις και να διευθετεί συναλλαγματικές κάτω από πιστωτικές επιστολές. Τέτοιοι λογαριασμοί ανοίγονται καθημερινά σε μεγάλες τράπεζες και μπορούν να είναι επωφελείς γι' αυτές επειδή τους παρέχουν καταθέσεις.

Ο λογιστικός τομέας του διεθνούς τμήματος προετοιμάζει και στέλνει τις καταστάσεις ενημέρωσης για όλους τους λογαριασμούς καταθέσεων ανταποκριτών εξωτερικού της τράπεζας. Οι καταστάσεις αυτές χρησιμοποιούν συνήθως μία απλουστευμένη, πάγια περιγραφική καταχώρηση που ενισχύεται από επεξηγητικά έγγραφα. Το διεθνές τμήμα επίσης παραλαμβάνει καταστάσεις ενημέρωσης για τους λογαριασμούς του σε ξένες τράπεζες.

Οι καταστάσεις αυτές πρέπει να συμφωνούν με τις καταχωρήσεις του διεθνούς τμήματος. Ασυμφωνίες προκύπτουν συχνά μεταξύ καταστάσεων ενημέρωσης και εγγράφων του τμήματος. Έτσι ο ξένος λογαριασμός της τράπεζας (όπως και οι λογαριασμοί άλλων τραπεζών σε αυτήν) δεν είναι σχεδόν ποτέ απαλλαγμένος από το φαινόμενο «εμείς χρεώνουμε - εσείς δεν πιστώνετε» ή «εμείς πιστώνουμε - εσείς δε χρεώνετε» ή αλλιώς «κινήσεις καθ' οδόν». Ανεξάρτητα από το χρόνο που απαιτείται για τέτοιες διορθώσεις, όμως, αυτές πρέπει

να γίνουν για να αποφευχθούν ζημιές για την τράπεζα.

### **Οφειλόμενα από καταθέσεις σε ανταποκριτή εξωτερικού**

Ένας λογαριασμός που διατηρείται σε ξένη τράπεζα αναφέρεται ως **λογαριασμός οφειλόμενων από καταθέσεις σε ανταποκριτή εξωτερικού** (Due From) ή *λογαριασμός nostro* (που σημαίνει στα ιταλικά «λογαριασμός μας σε εσάς»). Ένας τέτοιος λογαριασμός τηρείται συνήθως στο νόμισμα της ξένης χώρας και ελέγχεται από το διαπραγματευτή ξένου συναλλάγματος. Η συνήθης διαδικασία στο διεθνές τμήμα της τράπεζας είναι η τήρηση του αρχείου του λογαριασμού στα δικά της λογιστικά βιβλία τόσο στο ξένο νόμισμα όσο και στο ισότιμο του. Έτσι το διεθνές τμήμα μπορεί να ελέγχει τις εγγραφές όταν καταχωρούνται στο λογαριασμό του στο ξένο νόμισμα και παράλληλα να έχει το αντίστοιχο τους σε δολάρια για τις δικές του χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Για το λόγο αυτό, ο λογαριασμός οφειλόμενων από καταθέσεις σε ανταποκριτή του εξωτερικού αποκαλείται *λογαριασμός διπλού νομίσματος*.

Μία τράπεζα δε δημιουργεί λογαριασμό οφειλόμενων από καταθέσεις σε ανταποκριτή εξωτερικού για κάθε λογαριασμό καταθέσεων ανταποκριτή εξωτερικού. Μία μεγάλη τράπεζα μπορεί να διατηρεί έναν ή δύο λογαριασμούς οφειλόμενων σε μία συγκεκριμένη χώρα, ενώ ταυτόχρονα να έχει αρκετές εκατοντάδες λογαριασμών καταθέσεων ανταποκριτών εξωτερικού σε δολάρια, που δημιουργήθηκαν από τράπεζες στη χώρα αυτή.

Πολλοί παράγοντες επηρεάζουν την απόφαση ενός διεθνούς τμήματος για τον τόπο όπου θα δημιουργηθούν λογαριασμοί οφειλόμενων και το ποσό του υπολοίπου τους. Βασικά, οι λογαριασμοί ανοίγονται σε χώρες όπου οι τραπεζικοί πελάτες χρειάζονται να κάνουν πληρωμές και σε χώρες των οποίων το νόμισμα θα χρειαστεί για τις αγοραπωλησίες ξένου συναλλάγματος της τράπεζας. Μία τράπεζα δε θέλει να έχει περισσότερους λογαριασμούς οφειλόμενων σε ξένο νόμισμα από όσους χρειάζονται για να εξυπηρετήσουν τους σκοπούς της. «Η τράπεζα πρέπει να διατηρεί επαρκή υπόλοιπα στους λογαριασμούς της, για να καλύπτει τις απρόβλεπτες ανάγκες και να αποφεύγει την υπερανάληψη από αυτούς τους λογαριασμούς για την οποία πρέπει να καταβάλει τόκο. Όμως, η τράπεζα δεν πρέπει να διατηρεί υπερβολικά μεγάλα ανενεργά υπόλοιπα που δεν αποφέρουν τόκο, προκαλώντας έτσι απώλεια εισοδήματος». Επίσης, η διατήρηση ξένου συναλλάγματος μπορεί να αποβεί επικίνδυνη, καθώς η αξία του μπορεί να αλλάξει σε σχέση με το δολάριο. Μετά την απόφαση ότι χρειάζεται έναν τέτοιο λογαριασμό, η τράπεζα συνήθως τον ανοίγει στην καλύτερη ανταποκρίτρια τράπεζα της σε αυτή τη χώρα.

Κατά τη λειτουργία λογαριασμού οφειλόμενων και λογαριασμού καταθέσεων ανταποκρίτριας εξωτερικού, κάθε τράπεζα στη σχέση ανταπόκρισης βλέπει τον ίδιο λογαριασμό από διαφορετική σκοπιά. Όταν μία ξένη τράπεζα δημιουργεί λογαριασμό, θεωρεί το λογαριασμό ως λογαριασμό καταθέσεων ανταποκρίτριας («οφειλόμενα σε ξένη τράπεζα»), ενώ η ξένη τράπεζα τον θεωρεί λογαριασμό οφειλόμενων από καταθέσεις σε ανταποκρίτρια εξωτερικού, αλλά υπάρχει ένας μόνο λογαριασμός. Αντίθετα, ένας λογαριασμός σε ξένο νόμισμα που διατηρείται από τράπεζα της Ελλάδος σε ξένη τράπεζα είναι λογαριασμός οφειλόμενων από καταθέσεις σε ανταποκρίτρια τράπεζα για την τράπεζα της Ελλάδος, αλλά από τη σκοπιά της ξένης τράπεζας είναι λογαριασμός καταθέσεων της ανταποκρίτριας του εξωτερικού. Γι' αυτό μπορεί καμιά φορά να δημιουργηθεί σύγχυση στη διατραπεζική αλληλογραφία όσον αφορά τη χρήση των όρων «λογαριασμός καταθέσεων σε ανταποκριτή» και «λογαριασμός οφειλόμενων από καταθέσεις ανταποκριτή». Συχνά οι λογαριασμοί αποκαλούνται «λογαριασμός σας» και «λογαριασμός μας» για περισσότερη σαφήνεια.

### **ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΩΝΤΑΣ ΤΟΥΣ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥΣ**

Ένας λογαριασμός αρκεί για τη διεξαγωγή όλων των συναλλαγών: μεταφορές κεφαλαίων από τη μία χώρα σε άλλη διαμέσου δύο τραπεζών, πληρωμές σε άλλη χώρα και άλλο νόμισμα, ή πληρωμές σε τρίτη χώρα στο νόμισμα της τρίτης. Αυτός ο λογαριασμός είναι συνήθως ο λογαριασμός καταθέσεων ανταποκριτή του εξωτερικού στην τράπεζα της Ελλάδος.

Όταν καθιερωθεί αυτό το δίκτυο λογαριασμών μεταξύ ανταποκριτριών τραπεζών, τα χρήματα μπορούν να διακινηθούν από τη μία χώρα στην άλλη. Για παράδειγμα, ένας Αμερικανός τουρίστας αγοράζει κάτι σε ένα Ελληνικό κατάστημα και πληρώνει με ταξιδιωτική επιταγή. Ο καταστηματούχος πηγαίνει την ταξιδιωτική επιταγή και όλες τις άλλες που έχει λάβει από τουρίστες στην τοπική τράπεζα. Η τράπεζα πιστώνει τον τραπεζικό λογαριασμό του καταστήματος με το αντίστοιχο ποσό σε ευρώ. Με τη σειρά της η τράπεζα στέλνει όλες τις ταξιδιωτικές επιταγές σε δολάρια, που παρέλαβε από τους πελάτες της ή εξαργύρωσε η ίδια στην ανταποκρίτρια τράπεζα των Η.Π.Α. μαζί με μία συνοδευτική επιστολή και ζητά αυτές να κατατεθούν στο λογαριασμό της στην τράπεζα των Η.Π.Α. Όταν γίνει αυτό, τα χρήματα έχουν επιτυχώς μεταφερθεί από τις Ηνωμένες Πολιτείες στην Ελλάδα. Περιστασιακά στέλνονται και συσσωρευμένες ποσότητες χρημάτων. Όταν αυτά τα κεφάλαια κατατεθούν στο λογαριασμό της, η ξένη τράπεζα μπορεί να στείλει οδηγίες για καταβολή πληρωμών σε άτομα στις Η.Π.Α. εκ μέρους κάποιου πελάτη της με χρέωση του λογαριασμού της ή για έκδοση επιταγών από το λογαριασμό της για πληρωμές. Μία εμπορική τράπεζα είναι πρόθυμη να αγοράσει επιταγή ή συναλλαγματική εκδοθείσα σε κάποιο νόμισμα και να την πληρώσει με μία άλλη, επειδή γνωρίζει ότι κάποιος άλλος πελάτης θα χρειαστεί το πρώτο νόμισμα σε άλλη συναλλαγή και επίσης γιατί προσδοκά κέρδος από τη διαδικασία της μετατροπής.

Αντίθετα, η τράπεζα των Η.Π.Α. χρησιμοποιεί το λογαριασμό που έχει δημιουργηθεί στα βιβλία της για την πίστωση της ξένης τράπεζας με τα έσοδα της εισπραξης, των πιστωτικών επιστολών και των πληρωμών που ζητά από την ξένη τράπεζα να κάνει. Αυτός ο λογαριασμός καταθέσεων ανταποκριτή εξωτερικού μπορεί επίσης να χρησιμοποιηθεί για πληρωμές σε τρίτες χώρες. Η ξένη τράπεζα μπορεί να στείλει εντολές για μια τέτοια πληρωμή και η τράπεζα των Η.Π.Α. θα χρεώσει το λογαριασμό καταθέσεων της ανταποκρίτριας για το αντίστοιχο του ξένου νομίσματος σε δολάρια Η.Π.Α.. Ταυτόχρονα θα δώσει εντολή στην τρίτη τράπεζα να εισπράξει το ποσό του ξένου συναλλάγματος, χρεώνοντας, με τη σειρά της το λογαριασμό της τράπεζας των Η.Π.Α. στο νόμισμα αυτό. Μόλις μία ξένη τράπεζα ανοίξει λογαριασμό σε τράπεζα των Η.Π.Α. που έχει ενεργό διεθνές τραπεζικό τμήμα, αποκτά πρόσβαση σε όλο τον κόσμο για όλες τις ανάγκες της και μπορεί να παρέχει στους πελάτες της παγκόσμια κάλυψη.

Ο μεγάλος όγκος μεταφορών μέσω τραπεζικού λογαριασμού οδηγεί περιστασιακά σε κακή τήρηση των εντολών. Όταν συμβαίνει αυτό, η τράπεζα που έκανε το λάθος πρέπει να αποζημιώσει την άλλη τράπεζα για τα εισοδήματα που έχασε εξαιτίας κεφαλαίων που δεν ήταν διαθέσιμα προς χρήση.

Τα διεθνή τμήματα μεγάλων τραπεζών στις Ηνωμένες Πολιτείες κάνουν επίσης διευκολύνσεις σε άλλες τράπεζες της χώρας. Ας υποθέσουμε ότι το διεθνές τμήμα μιας μικρής εγχώριας τράπεζας περιορίζεται σε περιστασιακά αιτήματα πελατών του για εμβάσματα κεφαλαίων για πληρωμή αγορών τους. Χωρίς τους μηχανισμούς για χειρισμό τέτοιων συναλλαγών, η μικρή τράπεζα προφανώς θα κατέφευγε στην έκδοση δικών της επιταγών.

Αυτό θα ήταν ακατάλληλο για την τράπεζα και άβολο για το δικαιούχο πληρωμής, κυρίως επειδή η επιταγή δεν είναι πληρωτέα στη χώρα του δικαιούχου. Μία τοπική τράπεζα θα αναλάβει πιθανόν τη διαπραγμάτευση της εισπραξης της επιταγής, πράγμα που σημαίνει καθυστέρηση εβδομάδων και επιπλέον κόστος προμήθειας εισπραξης. Εξάλλου, οι χρεώσεις διευκόλυνσης μετατοπίζονται από τον αγοραστή της επιταγής, ο οποίος θα έπρεπε να τις καταβάλει στο δικαιούχο πληρωμής ή τον παραλήπτη των κεφαλαίων.

Μια μεγάλη τράπεζα ωφελείται από την ενθάρρυνση τέτοιων εργασιών επειδή έχει μία ευκαιρία να δημιουργήσει όγκο συναλλαγών από μία τοπική αγορά στην οποία μπορεί διαφορετικά να μην είχε πρόσβαση. Η αύξηση του όγκου μέσω τέτοιων λειτουργιών μπορεί να μειώσει το κόστος ανά μονάδα για τις άλλες εργασίες.

## **ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΣΑ ΕΚΤΕΛΕΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ**

Τα βασικά μέσα με τα οποία μία τράπεζα μεταφέρει κεφάλαια κατόπιν αιτήματος πελάτη



είναι μέσω του δικτύου των λογαριασμών ανταποκριτών τραπεζών, τόσο εγχώριων όσο και στο εξωτερικό. Οι οδηγίες γι' αυτό δίνονται μέσω εντολών εμβασμάτων ή ξένων συναλλαγματικών. Σημαντικό μέρος των οδηγιών αυτών είναι ο διακανονισμός, το μέσο με το οποίο τα χρήματα μεταφέρονται από τη μία τράπεζα στην άλλη. Η αποστέλλουσα τράπεζα μπορεί να πιστώσει το λογαριασμό της παραλήπτριας τράπεζας, η παραλήπτρια τράπεζα μπορεί να χρεώσει το λογαριασμό της αποστέλλουσας τράπεζας, ή η πίστωση μπορεί να γίνει στο λογαριασμό της παραλήπτριας τράπεζας που τηρείται σε μια τρίτη τράπεζα. Στις διεθνείς πληρωμές, η επιλογή του διακανονισμού θα γίνει με βάση το νόμισμα που χρησιμοποιείται και την ύπαρξη λογαριασμών μεταξύ των δύο τραπεζών.

Ο απλούστερος τρόπος μεταβίβασης κεφαλαίων είναι με οδηγίες από τη μία τράπεζα στην άλλη. Μία τράπεζα σε μία χώρα στέλνει μήνυμα σε τράπεζα σε άλλη χώρα να πληρώσει κάποιον τρίτο. Αυτό μπορεί να σταλεί αεροπορικά ή με τηλεμεταβίβαση.

### **Αεροπορικό έμβασμα**

Μία επιστολή εμβάσματος μέσω αεροταχυδρομείου καθορίζει τις λεπτομέρειες της πληρωμής: το ποσό, το όνομα και τη διεύθυνση του δικαιούχου και το όνομα του αποστολέα. Η επιστολή περιέχει τον αριθμό και την κατηγορία των εξουσιοδοτημένων υπογραφών και προσδιορίζει πώς θα λάβει χώρα ο διακανονισμός μεταξύ των δύο τραπεζών.

Όταν ένας πελάτης επιθυμεί να εμβάσει κεφάλαια σε δικαιούχο σε ξένη χώρα, η τράπεζα παραλαμβάνει τα χρήματα συν την προμήθεια και τα αεροπορικά έξοδα μαζί με τις οδηγίες πληρωμής. Γράφει μια επιστολή σε μία ξένη τράπεζα που αναφέρει επιπρόσθετα ότι, για την αποπληρωμή του ποσού, η τράπεζα έχει πιστώσει τα χρήματα στο λογαριασμό καταθέσεων της ανταποκρίτριας τράπεζας ή έχει εξουσιοδοτήσει την ξένη τράπεζα να χρεώσει το λογαριασμό των οφειλόμενων από καταθέσεις στην ανταποκρίτρια του εξωτερικού, όταν η πληρωμή είναι σε ξένο νόμισμα. Η ξένη τράπεζα, όταν λάβει τη διαβιβαστική επιστολή, επιβεβαιώνει την εγκυρότητα της συγκρίνοντας τις υπογραφές στην επιστολή με εκείνες στο αντίγραφο του βιβλίου δειγμάτων υπογραφών της τράπεζας που έχει στο αρχείο της. Αν οι υπογραφές συμπίπτουν, τότε η πληρώτρια τράπεζα ξέρει ότι ενεργεί για εντολές με καλή πίστη.

Πρέπει να σημειωθεί ότι για όλα τα εμβάσματα ή τις ξένες συναλλαγματικές η ξένη τράπεζα θα πληρώσει συνήθως το δικαιούχο σε τοπικό νόμισμα. Αν η μεταβίβαση είναι σε ευρώ, τότε η ξένη τράπεζα θα μετατρέψει το ποσό αυτό σε τοπικό νόμισμα. Υπάρχουν πολλοί λόγοι για αυτή την πρακτική. Οι νόμοι ή οι κανονισμοί της πληρώτριας χώρας μπορεί να το απαιτούν, αλλά επίσης σημαντικό είναι το γεγονός ότι η ξένη τράπεζα συνήθως δεν έχει διαθέσιμα ευρώ, επειδή αυτά δεν αποτελούν το νόμιμο νόμισμα της χώρας. Η μετατροπή θα γίνει στην τιμή συναλλάγματος που ορίζεται από την πληρώτρια τράπεζα.

### **Έμβασμα με τηλεμετάδοση**

Ένα έμβασμα με τηλεμετάδοση είναι ακριβώς το ίδιο πράγμα όπως το αεροπορικό έμβασμα, με τη διαφορά ότι το μήνυμα στέλνεται μεταξύ των τραπεζών με τη χρήση τηλεγραφικού ή ηλεκτρονικού συστήματος επικοινωνίας. Η έκφραση «τηλεγραφικό έμβασμα» χρησιμοποιείται συχνά. Ο όρος αυτός προήλθε από τη μόνη γρήγορη εναλλακτική λύση μέσω διεθνών τηλεγραφικών εταιριών. Αυτή η μέθοδος εμβάσματος χρησιμοποιείται όταν απαιτείται ταχύτητα ή όταν το ποσό είναι μεγάλο ή όταν απλώς είναι πιο βολικό για την τράπεζα που στέλνει το έμβασμα. Στο σύγχρονο διεθνή τραπεζικό κόσμο, τα ηλεκτρονικά συστήματα έχουν μετατρέψει τον τρόπο αυτό στην πιο κοινή μέθοδο για την αποστολή μηνυμάτων πληρωμής. Οι οδηγίες από τη μία τράπεζα στην άλλη μπορούν επίσης να δοθούν από τηλεφώνου. Εφόσον δεν υπάρχει υπογραφή που να επιβεβαιώνει τη γνησιότητα του μηνύματος, ένας κωδικός ή κλειδάριθμος πρέπει να χρησιμοποιείται για να γίνει επιβεβαίωση. Οι κωδικοί αυτοί διατηρούνται με απόλυτη ασφάλεια από κάθε τράπεζα.

Αν και οι κωδικοί διαφέρουν σε μορφή από τράπεζα σε τράπεζα, γενικώς αποτελούνται από ένα σύνολο πινάκων αριθμών, έναν για την ημέρα του μήνα, έναν άλλο για το μήνα του χρόνου, έναν άλλο για το νόμισμα και έναν άλλο για το ποσό (χωρίς τα δεκαδικά ψηφία) ή -

αν αναφέρονται στο μήνυμα περισσότερα από ένα ποσό- το συνολικό ποσό. Ο πίνακας των ποσών παρέχει αριθμούς για τις χιλιάδες, τις εκατοντάδες, τις δεκάδες και τις μονάδες. Ο κωδικός αυτός μπορεί να χρησιμοποιείται από πολλές τράπεζες. Μία μεγάλη τράπεζα μπορεί να τον χρησιμοποιεί από κοινού με τις ανταποκρίτριες της. Επομένως, η δημιουργία ενός κωδικού που θα χρησιμοποιούνταν μόνο μεταξύ δύο τραπεζών, δηλαδή της τράπεζας και μίας ανταποκρίτριας, θα απαιτούσε την προσθήκη ενός ειδικού αριθμού. Αυτός θα είναι διαφορετικός για κάθε ανταποκρίτρια και γνωστός μόνο στις δύο αυτές τράπεζες. Ένας μεταβλητός αριθμός, που θα βασίζεται στον αριθμό των μηνυμάτων που αποστέλλονται καθημερινά, μπορεί επίσης να χρησιμοποιηθεί. Ένα πρόθεμα θα μπορούσε να αντικατασταθεί από το μεταβλητό αριθμό. Για τη δημιουργία ενός κωδικού ελέγχου, οι αποδοθέντες αριθμοί αθροίζονται. Το σύνολο συνήθως προηγείται του κειμένου του μηνύματος. Η παραλήπτρια τράπεζα χρησιμοποιεί την ίδια διαδικασία, με τον ίδιο κωδικό και αν ο συνολικός αριθμός που προκύπτει από το άθροισμα είναι ίσος με τον αριθμό ελέγχου, τότε συμπεραίνει ότι το μήνυμα προέρχεται από την άλλη τράπεζα.

Οι εντολές πληρωμών που στέλνονται με τηλεμετάδοση στοιχείων χρησιμοποιούν τις υπηρεσίες που παρέχονται από διάφορες ανεξάρτητες εταιρίες. Ένα ευρέως διαδεδομένο σύστημα είναι εκείνο της **Εταιρίας Παγκόσμιων Διατραπεζικών Χρηματοοικονομικών Τηλεπικοινωνιών (S.W.I.F.T., Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications)**, που παρέχει αυτόματες διεθνείς επικοινωνίες και σύστημα πληροφόρησης μεταξύ των τραπεζών μελών (πάνω από 2.800 τράπεζες σε όλο τον κόσμο είναι μέλη και πάνω από 150 από αυτές βρίσκονται στις Ηνωμένες Πολιτείες). Η S.W.I.F.T. είναι οργανωμένη ως συνεταιρισμός που παρέχει στις τράπεζες μέλη τυποποιημένες μορφές μηνυμάτων αντί για αδόμητα μηνύματα ή ασύμβατα συστήματα μηνυμάτων. Αυτό διευκολύνει την επεξεργασία και τη μετάδοση. Περισσότερα από 120 είδη μηνυμάτων καλύπτουν τις μεταφορές κεφαλαίων, το ξένο συναλλάγματα δάνεια, τις εισπράξεις, τις πιστωτικές επιστολές και τις καταστάσεις ενημέρωσης πελατών και τραπεζών. Οι συναλλαγές πληρωμών διευθετούνται μέσω λογαριασμών στις ανταποκρίτριες τράπεζες, αφού η S.W.I.F.T. δεν είναι παρά ένα σύστημα επικοινωνιών. Μεταδίδει το μήνυμα μέσω του δικτύου επικοινωνιών της, που συνδέεται άμεσα με τις τράπεζες μέλη.

Η S.W.I.F.T. χρησιμοποιείται συχνά λόγω των τυποποιημένων μορφών μηνυμάτων που επιτρέπουν στις τράπεζες μέλη να συνδέουν το σύστημα τους απευθείας με αυτόματα συστήματα επεξεργασίας στην τράπεζα και σε περιφερειακά συστήματα πληρωμών όπως το CHIPS. Τέτοιες τυποποιημένες μορφές μηνυμάτων διευκολύνουν τη μετάφραση και την επεξεργασία. Για παράδειγμα, σε μία μεταφορά κεφαλαίων, αντί για τη φράση «κατ' εντολή του», η S.W.I.F.T. χρησιμοποιεί το «50:» και κατόπιν το όνομα του ατόμου που στέλνει τα χρήματα. Όποια γλώσσα κι αν χρησιμοποιούν, τόσο η αποστέλλουσα, όσο και η παραλήπτρια τράπεζα ξέρουν τι σημαίνει αυτό.

Τα μηνύματα αυτά έχουν επίσης διάφορα χαρακτηριστικά ασφαλείας που δηλώνουν τη γνησιότητα του αποστολέα και του παραλήπτη και επιβεβαιώνουν ότι το μήνυμα δεν τροποποιήθηκε κατά τη μετάδοση του. Ενώ μεταδίδονται μέσω του συστήματος, τα μηνύματα κωδικοποιούνται ξεχωριστά από τους κωδικούς ασφαλείας που έχουν καθιερωθεί με αμοιβαία συνεννόηση μεταξύ δύο τραπεζών.

### **Ξένη συναλλαγματική**

Η ξένη συναλλαγματική είναι ένας διαπραγματεύσιμος τίτλος που εκδίδεται από μία τράπεζα σε μία ξένη ανταποκρίτρια τράπεζα. Μπορεί να είναι εκδοθείσα σε οποιοδήποτε νόμισμα και χρησιμοποιείται όταν ο πελάτης θέλει να ταχυδρομήσει ένα διαπραγματεύσιμο τίτλο αντί να στείλει οδηγίες πληρωμής σε μία τράπεζα -δηλαδή εντολή εμβάσματος. Μία ξένη συναλλαγματική αρκεί να παραληφθεί από το δικαιούχο για να λάβει εκείνος την πληρωμή, ενώ το έμβασμα κάνει τις δύο μεσολαβούσες τράπεζες υπεύθυνες για την καταβολή της πληρωμής.

Ένας τραπεζικός πελάτης μπορεί να ζητήσει μια ξένη συναλλαγματική ώστε να την επισυνάψει σε ένα τιμολόγιο για να πληρώσει ένα λογαριασμό εξωτερικού. Έτσι διευκολύνεται η παραλήπτρια τράπεζα να τοποθετήσει τα κεφάλαια στο σωστό λογαριασμό. Όταν η ξένη τράπεζα λάβει την ξένη συναλλαγματική για πληρωμή, πρώτα θα διαπιστώσει τη γνη-

σιότητα της. Αυτό μπορεί να γίνει με δύο τρόπους: με επιβεβαίωση υπογραφής ή με αναγγελία. Με τη μέθοδο της επιβεβαίωσης υπογραφής, η τράπεζα θα συγκρίνει την υπογραφή στη συναλλαγματική με εκείνη στο βιβλίο εξουσιοδοτημένων υπογραφών της άλλης τράπεζας και με τις οδηγίες της τράπεζας αυτής σχετικά με τον αριθμό των υπογραφών που απαιτούνται για τις ξένες συναλλαγματικές. Με τη μέθοδο της αναγγελίας, η τράπεζα θα πληρώσει μία ξένη συναλλαγματική μόνο αφού λάβει ξεχωριστή αναγγελία, δηλαδή επιστολή από την εκδότρια τράπεζα, με μία εξουσιοδοτημένη υπογραφή ή ένα κλειδαριθμημένο μήνυμα τηλεμετάδοσης. Η μέθοδος της αναγγελίας μπορεί να χρησιμοποιηθεί από μία τράπεζα με μεγάλο αριθμό εγχώριων υποκαταστημάτων, των οποίων οι υπογραφές των υπαλλήλων δεν είναι αρχειοθετημένες από την ανταποκρίτρια τράπεζα. Η μέθοδος της αναγγελίας μπορεί να παρουσιάσει προβλήματα για την πληρώτρια ανταποκρίτρια, εφόσον η συναλλαγματική παρουσιαστεί για πληρωμή πριν την παραλαβή της αναγγελίας. Η παραλήπτρια τράπεζα πρέπει τότε να βασιστεί στην κρίση της.

Μία τράπεζα με μεγάλο διεθνές δίκτυο μπορεί να θέσει ειδικούς διακανονισμούς έκδοσης συναλλαγματικών στη διάθεση των εγχώριων ανταποκριτριών της. Αυτό τους επιτρέπει να εκδίδουν ξένες συναλλαγματικές απευθείας στις ξένες ανταποκρίτριες της τράπεζας. Στην περίπτωση αυτή, η ξένη τράπεζα θα χρειαστεί συνήθως να περιμένει αναγγελία που θα επιβεβαιώνει ότι η συναλλαγματική εκδόθηκε υπό την «προστασία» της ανταποκρίτριας της.

Όταν μία γνήσια ξένη συναλλαγματική χαθεί, μπορεί να εκδοθεί αντίγραφο μόνο αφού τεθεί εντολή παύσης πληρωμής στην αρχική. Κάποιες τράπεζες επιμένουν ο αγοραστής να τους παρέχει εγγύηση αποζημίωσης πριν επιβάλουν παύση πληρωμής. Η ικανότητα επιβολής εντολής παύσης πληρωμής εξαρτάται από τους νόμους της χώρας της πληρώτριας τράπεζας. Σε μερικές χώρες, υπάρχει ένα ελάχιστο χρονικό διάστημα που πρέπει να παρέλθει πριν μπορέσει να εφαρμοστεί τέτοια εντολή, πράγμα που μπορεί να προκαλέσει προβλήματα στον αρχικό αγοραστή.

## Λειτουργίες

Μια τράπεζα με εγχώρια υποκαταστήματα ή με έναν αριθμό ενεργών εγχώριων ανταποκριτριών τραπεζών καθιερώνει ένα σύστημα που δίνει τη δυνατότητα σε αυτά τα γραφεία να εκδίδουν ξένες συναλλαγματικές ή να λαμβάνουν εντολές για εμβάσματα από τους πελάτες τους αντί να επιμένουν να παραπέμπουν τους πελάτες στο διεθνές τμήμα. Το σύστημα αυτό δίνει τη δυνατότητα σε ένα υποκατάστημα ή μία ανταποκρίτρια να εξυπηρετεί τους πελάτες σε πιο βολικές τοποθεσίες, κάνοντας την παροχή εξειδικευμένων τραπεζικών υπηρεσιών ευκολότερη για τον πελάτη και επομένως αυξάνοντας τον όγκο εργασίας.

Το εγχώριο γραφείο πρέπει να έχει ένα απόθεμα εντόπων ξένων συναλλαγματικών και εντολών εμβασμάτων και επιπλέον ένα βιβλίο διακανονισμών, που επίσης αποκαλείται οδηγός έκδοσης, ή να διαθέτει δυνατότητα πληροφόρησης μέσω σύνδεσης. Πρόκειται για μία λίστα ανά χώρα των ξένων ανταποκριτριών της τράπεζας στις διάφορες πόλεις στις οποίες το εγχώριο γραφείο μπορεί να εκδώσει συναλλαγματικές. Το βιβλίο διακανονισμών πρέπει επίσης να δίνει οδηγίες στο προσωπικό του εγχώριου γραφείου σχετικά με τον τρόπο συμπλήρωσης της συναλλαγματικής. Όσο και αν αυτό φαίνεται προφανές στο διεθνή τραπεζικό, συχνά προβληματίζει και απασχολεί τον εγχώριο τραπεζικό που σπανίως εκδίδει ξένες συναλλαγματικές.

Για εντολές εμβάσματος, το τμήμα εξωτερικού μπορεί να επιλύει την ξένη ανταποκρίτρια όταν παραλάβει τις οδηγίες από το εγχώριο γραφείο. Ο πελάτης μπορεί να θέλει να γνωρίζει ποια τράπεζα θα κάνει την πληρωμή, συνεπώς η επιλογή της ξένης τράπεζας μπορεί να έχει ήδη γίνει όταν οι οδηγίες φτάνουν στο τμήμα εξωτερικού.

Οι συναλλαγματικές και τα εμβάσματα από τραπεζικά γραφεία μπορούν να εκδοθούν σε πολλά ξένα νομίσματα. Αν ο πελάτης δεν έχει κάποια προτίμηση, είναι συνήθως βολικότερο για την τράπεζα να εκδώσει την πληρωμή στο ξένο νόμισμα. Ο λόγος είναι απλός: όταν η πληρωμή εκδίδεται σε ευρώ, η ξένη τράπεζα καθορίζει την τιμή συναλλάγματος με την οποία μετατρέπει τα ευρώ στο άλλο νόμισμα. Όταν η πληρωμή γίνεται στο ξένο νόμισμα, η είναι αυτή που καθορίζει την τιμή μετατροπής του συναλλάγματος και επωφελείται της μετατροπής. Οι συναλλαγματικές που εκδίδονται προς ξένη τράπεζα συνήθως περιέχουν

δήλωση ότι η συναλλαγματική είναι «πληρωτέα σε τιμή αποδέκτη για συναλλαγματικές τραπεζών» που σημαίνει ότι η ξένη τράπεζα χρησιμοποιεί την τιμή συναλλάγματος για τη μετατροπή.

Αφού το εγχώριο υποκατάστημα ή η ανταποκρίτρια τράπεζα πουλήσει την ξένη συναλλαγματική και τη δώσει στον πελάτη ή λάβει τις οδηγίες για την εντολή εμβάσματος, οι πληροφορίες και τα χρήματα πρέπει να υποστούν γρήγορη επεξεργασία. Όταν ο διακανονισμός γίνεται με χρήση λογαριασμού μέσα στην τράπεζα, τα είδη που εκδίδονται σε ευρώ μπορούν να πιστωθούν στο λογαριασμό καταθέσεων της ξένης τράπεζας, ενώ αυτά που εκδίδονται σε ξένο νόμισμα θα αποσταλούν στο λογαριασμό οφειλόμενων από καταθέσεις στην ανταποκρίτρια. Ανάλογα με τις διαδικασίες της τράπεζας, αναγγελία μπορεί να σταλεί για την ξένη συναλλαγματική. Για τα εμβάσματα, το μήνυμα δηλώνει στην ξένη τράπεζα ότι για την κάλυψη «πιστώνουμε το λογαριασμό σας» ή «χρεώνουμε το λογαριασμό μας» (σε ξένο νόμισμα).

## ΤΑΞΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΕΠΙΤΑΓΕΣ

Ο περισσότερο διαδεδομένος διαπραγματεύσιμος τίτλος στη διεθνή τραπεζική είναι ίσως η **ταξιδιωτική επιταγή**, που χρησιμοποιείται και στο εσωτερικό της χώρας. Επινοήθηκε από το Λονδρέζο τραπεζικό Robert Herries το 1769, ως λύση στις δυσκολίες που είχαν οι Βρετανοί ταξιδιώτες στην απόκτηση τοπικού χρήματος, καθώς ταξίδευαν από χώρα σε χώρα. Οι ταξιδιώτες θα μπορούσαν να χρησιμοποιούν μία «διεθνή πιστωτική επιστολή με τη μορφή γραμματίου, που θα ήταν πληρωτέα σε όλα τα μέρη της Ευρώπης όπου ήταν πιθανό να βρεθούν οι ταξιδιώτες. Αυτό απαιτούσε ένα δίκτυο ανταποκριτριών σε κύριες πόλεις, που θα ήταν έτοιμες να εξαργυρώσουν αυτά τα γραμμάτια με την τρέχουσα τιμή συναλλάγματος του Λονδίνου, χωρίς τις επιβαρύνσεις ή τις μειώσεις που ταλάνιζαν το υπάρχον σύστημα. Άντ' αυτών, ο τραπεζικός της ανταποκρίτριας θα λάμβανε προμήθεια [1%] από τον Herries, του οποίου το κέρδος θα προέρχονταν από τη χρήση των χρημάτων που κατέβαλλε αρχικά ο ταξιδιώτης για την αγορά των επιταγών, ώσπου να επιστρέψει πάλι στο Λονδίνο.» Προηγουμένως, κάθε συναλλαγματική ήταν εξαργυρώσιμη μόνο σε συγκεκριμένη ξένη τράπεζα. Με το σύστημα του Herries, οποιαδήποτε από τις ανταποκρίτριες από μία λίστα που δίνονταν στον ταξιδιώτη θα ήταν έτοιμη να του εξαργυρώσει το γραμμάτιο χωρίς να χρειάζεται να ειδοποιηθεί εκ των προτέρων. Έτσι, ο ταξιδιώτης που μεταβαίνει από πόλη σε πόλη δε χρειαζόταν να κάνει διακανονισμούς στους ενδιάμεσους σταθμούς για να μπορεί να λαμβάνει χρήματα στο επόμενο μέρος. Το 1770, υπήρχαν 78 ανταποκρίτριες «από το Γιβραλτάρ ως τη Μόσχα και από τη Στοκχόλμη ως την Πράγα.» Αυτές αποδείχθηκαν τόσο δημοφιλείς που ο Herries χρειάστηκε να κάνει διευθετήσεις σε δύο μικρά Γαλλικά θέρετρα όπου δεν υπήρχε τράπεζα, αλλά τα οποία ήθελα να επισκεφθούν οι πελάτες του.

Σήμερα, οι ταξιδιωτικές επιταγές αποτελούν τις πιο κοινές καταθέσεις σε λογαριασμούς καταθέσεων ανταποκριτριών εξωτερικού σε τράπεζες (οι ταξιδιωτικές επιταγές εκδίδονται επίσης από πολλές μεγάλες ξένες και αμερικανικές τράπεζες σε γεν, λίρες Αγγλίας, ευρώ και άλλα νομίσματα). Η ταξιδιωτική επιταγή στις Η.Π.Α. εκδίδεται από λίγους τραπεζικούς και ταξιδιωτικούς οργανισμούς σε προτυπωμένες ονομαστικές αξίες: των 20\$, 50\$, 100\$, 500\$ και 1.000\$. Ο εκδότης δεσμεύεται να πληρώσει το αναφερόμενο ποσό στο δικαιούχο πληρωμής και αναλαμβάνει την καταβολή του ποσού στον αγοραστή αν η επιταγή χαθεί ή κλαπεί πριν τη διαπραγμάτευση της. Έτσι οι ταξιδιώτες αισθάνονται ότι τα χρήματα τους είναι ασφαλή.

Η τράπεζα ή το πρακτορείο που εκδίδει ταξιδιωτικές επιταγές στις Ηνωμένες Πολιτείες καθορίζει το σχέδιο και την εκτύπωση των ταξιδιωτικών επιταγών, τις διανέμει στις τράπεζες και τα ταξιδιωτικά πρακτορεία σε όλον τον κόσμο, διατηρεί αρχεία του αποθέματος που κατέχει κάθε πωλητής και τον επαναπρομηθεύει. Όταν οι ταξιδιωτικές επιταγές πωληθούν, τα χρήματα παραλαμβάνονται από τον εκδότη, που επίσης διατηρεί αρχείο του αγοραστή της κάθε ταξιδιωτικής επιταγής. Όταν η επιταγή εξαργυρωθεί, ο εκδότης πληρώνει το ποσό στην τράπεζα όπου κατατέθηκε. Εξίσου σημαντικό είναι ο εκδότης να είναι έτοιμος να

αντικαταστήσει τις χαμένες ή κλεμμένες επιταγές.

### **Διακανονισμός**

Διακανονισμός είναι η διαδικασία της πραγματικής μετακίνησης κεφαλαίων από τον αποστολέα στον παραλήπτη για την ολοκλήρωση της μεταφοράς κεφαλαίων, που επιτυγχάνεται με τη μετακίνηση υπολοίπων σε τραπεζικούς λογαριασμούς. Μπορεί να είναι εύκολη όσο η μετακίνηση κεφαλαίων από τον ένα λογαριασμό στον άλλο εντός της τράπεζας. Στις μεγαλύτερες συναλλαγές, όπως η συναλλαγή ξένου συναλλάγματος ή η συναλλαγή χρηματαγοράς που σχετίζεται με διακανονισμό ευρωδολαρίων, μπορεί να εμπλέκονται περισσότερες τράπεζες. Ακολουθώντας τις οδηγίες του μηνύματος, η τράπεζα καταβάλλει την πληρωμή. Στη συνέχεια η τράπεζα που έστειλε τις οδηγίες προωθεί το ποσό στον παραλήπτη. Η πρώτη φάση του διακανονισμού μπορεί να γίνει με διάφορους τρόπους:

- πιστώνοντας το λογαριασμό καταθέσεων ανταποκριτών εξωτερικού της πληρώτριας τράπεζας
- εξουσιοδοτώντας την πληρώτρια τράπεζα να χρεώσει το λογαριασμό οφειλόμενων από καταθέσεις σε ανταποκριτές εξωτερικού
- μεταβιβάζοντας τα κεφάλαια μέσω κάποιου μεσάζοντα, όπως το Fedwire ή το CHIPS.

### **Άλλοι τρόποι μεταφοράς χρημάτων**

Τρόποι πληρωμής που επινοήθηκαν για χρήση εντός της χώρας μερικές φορές χρησιμοποιούνται και για πληρωμές μεταξύ χωρών. Πρόκειται συνήθως για συναλλαγές μικρής αξίας.

Οι προσωπικές ή επιχειρηματικές επιταγές παρουσιάζουν δυσκολίες όταν στέλνονται σε ξένες χώρες. Τα καταστήματα και άλλοι παραλήπτες μπορεί να είναι απρόθυμοι να δώσουν άμεση πίστωση επειδή δεν είναι σε θέση να εξακριβώσουν εύκολα αν η επιταγή αντιπροσωπεύει επαρκή κεφάλαια. Συχνά στέλνουν πίσω την επιταγή στην αποδέκτρια τράπεζα για είσπραξη και περιμένουν μέχρι αυτή να πληρωθεί με ξένη συναλλαγματική ή με διατραπεζικό έμβασμα.

Το σύστημα γύρος (GIRO), χρησιμοποιείται ευρέως στις ευρωπαϊκές χώρες για μικρές πληρωμές που είτε επαναλαμβάνονται (όπως ενοίκια ή συντάξεις) είτε όχι (για παράδειγμα, δώρα, πληρωμές κοινωφελών επιχειρήσεων ή λογαριασμούς σε πολυκαταστήματα). Επιτρέπεται να γίνονται μικρές πληρωμές χωρίς τη χρήση επιταγών ή μετρητών. Ο γύρος είναι ένα διατραπεζικό αυτόματο σύστημα κατά το οποίο ο πληρωτής δίνει οδηγίες στην τράπεζα του (ή στο ταχυδρομείο σε ορισμένες χώρες) να χρεώσει το λογαριασμό του και να πιστώσει το λογαριασμό του παραλήπτη. Η σύνδεση των εθνικών συστημάτων γύρου μεταξύ των ευρωπαϊκών χωρών διευκόλυνε το σύστημα των διεθνών πληρωμών. Κάποιες τράπεζες έχουν επίσης σχηματίσει άμεσες συνδέσεις με ανταποκρίτριες άλλων χωρών για ταχεία αυτόματη μεταφορά μικρών κεφαλαίων. Πρόκειται κυρίως για μικρά συστήματα μεταξύ των ευρωπαϊκών τραπεζών, αν και κάποια έχουν επεκταθεί στις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ασία: το Διατραπεζικό Σύστημα Online (Inter-Bank On-Line System) το Relay, το Tira-net και η Ένωση Τραπεζών Συμψηφισμού.

Οι πιστωτικές κάρτες έχουν διαδοθεί ως μέσα πληρωμής, συχνά αντικαθιστώντας τη χρήση ταξιδιωτικών επιταγών με επιχειρηματικές και τουριστικές κάρτες. Η κάρτα είναι αποδεκτή από τον ξένο έμπορο, το ξενοδοχείο ή το εστιατόριο και υφίσταται επεξεργασία μέσω των διαδικασιών της εκδότριας εταιρίας, καταλήγοντας ως χρέωση στο λογαριασμό του πελάτη, με το ξένο ποσό να μετατρέπεται στο τοπικό νόμισμα του χρήστη. Οι ταξιδιώτες επίσης επωφελούνται από την αυξανόμενη διαθεσιμότητα συνδεδεμένων δικτύων αυτόματων ταμειακών μηχανών (ATM), που τους επιτρέπουν να κάνουν ανάληψη μετρητών από τους λογαριασμούς τους ενώ βρίσκονται σε ξένη χώρα.

### **ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΙ ΜΕΓΑΛΗΣ ΑΞΙΑΣ**

Οι τράπεζες συνήθως διατηρούν υπόλοιπα στους λογαριασμούς τους -επαρκή για να καλύψουν τις συνηθισμένες καθημερινές συναλλαγές τους. Τέτοιοι λογαριασμοί δεν είναι έντοκοι, συνεπώς είναι έκθεση στις διακυμάνσεις του ξένου συναλλάγματος και δεσμεύουν πόρους που θα μπορούσαν να τοποθετηθούν με αποδοτικότερο τρόπο στις διεθνείς επιχειρήσεις της τράπεζας. Οι πληρωμές μεγάλων ποσών (κάθε τράπεζα καθορίζει το επίπεδο μόνιμης) μπορεί να απαιτούν ειδικούς διακανονισμούς. Για τη μείωση της έκθεσης σε ετεροχρονισμό η ημερομηνία της αξίας ελέγχεται.

Στις Ηνωμένες Πολιτείες, υπάρχουν δύο κύρια συστήματα για διακανονισμούς μεγάλων ποσών σε δολάρια: το Fedwire και το CHIPS. Οι πληρωμές του Fedwire σχετίζονται κυρίως με τις εγχώριες συναλλαγές, ενώ οι πληρωμές σε δολάρια που σχετίζονται με ξένες συναλλαγές (όπως είναι το σκέλος των δολαρίων ξένου συναλλάγματος ή τοποθετήσεων σε ευρωδολάρια) ρέουν κυρίως μέσω του CHIPS.

## **To Fedwire**

**To Fedwire** είναι ένα σύστημα μηνυμάτων και πληρωμών του Ομοσπονδιακού Συστήματος Αποθεματικού για μεταφορές εντός των Ηνωμένων Πολιτειών. Ιδρύθηκε το 1918, μόλις πέντε χρόνια μετά τη δημιουργία του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού. Σήμερα το δίκτυο αποτελείται από συστήματα υπολογιστών που συνδέουν τις 12 τράπεζες του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού με ένα σταθμό αυτόματης μετάδοσης μηνυμάτων. Όλες οι τράπεζες, συμπεριλαμβανομένων και των υποκαταστημάτων ξένων τραπεζών, απαιτείται να διατηρούν αποθεματικά ίσα με ένα ποσοστό των καταθέσεων που εμφανίζονται στα βιβλία τους. Για τις μεγαλύτερες τράπεζες, αυτά τα αποθεματικά (ομοσπονδιακά κεφάλαια) διατηρούνται σε τραπεζικό λογαριασμό σε κάποια τράπεζα του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού. Οι λογαριασμοί αυτοί επίσης είναι διαθέσιμοι για διακανονισμό πληρωμών. Ως σύστημα πληρωμών πίστωσης, το Fedwire είναι σύστημα Άμεσου Μικτού Διακανονισμού (Real Time). «Άμεσος» σημαίνει ότι το κάθε συναλλαγή υφίσταται επεξεργασία όταν γίνεται και όχι εκ των υστέρων. «Μικτός Διακανονισμός» σημαίνει ότι το σύστημα διευθετεί κάθε μεταφορά μεμονωμένα. Όταν γίνει η πληρωμή, υπάρχει η εγγύηση του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού ότι υπάρχουν επαρκή κεφάλαια προς παραλαβή από την εμπορική τράπεζα. Το Fedwire χρησιμοποιείται από τα 9.500 καταθετικά ιδρύματα που διατηρούν λογαριασμό στην τράπεζα τους του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού.

Οι μεταφορές γίνονται μεταξύ τραπεζών για δάνεια μίας ημέρας, για διατραπεζικό διακανονισμό, διακανονισμό αξιόγραφων και άλλων επενδύσεων και εταιρικές πληρωμές. Το μέσο μέγεθος μίας συναλλαγής είναι περίπου 3 εκατομμύρια \$. Οι πληρωμές σε τρίτους πρέπει να μεταφέρονται γρήγορα. Αν και χρησιμοποιείται το Fedwire για το διακανονισμό μεγάλων διεθνών πληρωμών, αυτό εστιάζεται περισσότερο στις ανάγκες του εγχώριου τραπεζικού συστήματος.

Το Fedwire επίσης χρησιμοποιείται για την άμεση μεταφορά εμπορεύσιμων αξιόγραφων του Υπουργείου Οικονομικών των Η.Π.Α. και άλλων αξιόγραφων που εκδίδονται από κρατικούς φορείς των Η.Π.Α. σε αυλή μορφή (αξιόγραφα στα οποία δεν εκδίδονται πιστοποιητικά αλλά αντιστοιχούν σε λογιστικές εγγραφές). Περιλαμβάνονται επίσης κάποιοι διεθνείς οργανισμοί, όπως είναι η Παγκόσμια Τράπεζα.

## **To CHIPS**

Το Σύστημα Εκκαθάρισης Διατραπεζικών Πληρωμών (CHIPS, Clearing House Interbank Payments System) είναι ένα ιδιωτικό, on-line, άμεσο δίκτυο για μεταφορές μεγάλων ποσών σε δολάρια Η.Π.Α. που διευθύνεται από την Ένωση Γραφείων Συμψηφισμού της Νέας Υόρκης. Υπάρχουν περίπου 100 μέλη, από τα οποία περίπου δώδεκα ή περισσότερα κάνουν τους διακανονισμούς του τέλους της ημέρας. Αναφέρονται ως «τράπεζες διακανονισμού». Το CHIPS μπορεί να θεωρηθεί ως ένα σύνολο ομόκεντρων κύκλων. Στον εσωτερικό κύκλο βρίσκονται οι τράπεζες διακανονισμού που έχουν τη χρηματοοικονομική δύναμη και ικανότητα να χειρίζονται μεγάλο όγκο πληρωμών. Τα μέλη βρίσκονται στη Νέα Υόρκη και περιλαμβάνουν τα κεντρικά τραπεζών και εταιριών *Edge* εκεί. Ο επόμενος εξωτερικός κύκλος περιλαμβάνει τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα 29 περίπου χωρών. Για να συμμετέχει στο CHIPS, ο χρηματοοικονομικός οργανισμός πρέπει να διατηρεί υποκατάστημα ή πρακτορείο

στη Νέα Υόρκη. Πέρα από τους δύο αυτούς κύκλους, που περιλαμβάνουν τους συμμετέχοντες στο CHIPS, υπάρχει ένας άλλος κύκλος τραπεζών μη μελών που, «αν θέλουν να κάνουν διεθνείς πληρωμές μέσω του CHIPS πρέπει να χρησιμοποιούν κάποιο μέλος αυτού ως ανταποκριτή ή πράκτορα.»

Το CHIPS δίνει τη δυνατότητα σε μηνύματα πληρωμών να σταλούν στη διάρκεια της ημέρας. Καθώς τα μηνύματα στέλνονται και λαμβάνονται μεταξύ των τραπεζών μελών, το CHIPS υπολογίζει την καθαρή θέση μεταξύ των πληρωμών που καταβλήθηκαν και εκείνων που παραλήφθηκαν από κάθε τράπεζα. Έτσι, μία τράπεζα που στέλνει εντολές πληρωμών 50 εκατομμυρίων \$ σε διάφορες τράπεζες κατά τη διάρκεια της ημέρας και παραλαμβάνει εντολές 40 εκατομμυρίων \$ θα έκανε στο τέλος της ημέρας μία μεταφορά για να διευθετήσει το καθαρό ποσό των 10 εκατομμυρίων \$.

Οι πληρωμές που μεταφέρονται μέσω CHIPS σχετίζονται κυρίως με διατραπεζικές συναλλαγές διεθνούς φύσης, συμπεριλαμβανομένων πληρωμών σε δολάρια που προκύπτουν από ξένες συναλλαγές [συναλλάγματος] (περιλαμβανομένων άμεσων συμβολαίων και συμβολαίων ανταλλαγής νομισμάτων)... τοποθετήσεων σε ευρώδολάρια και αποδόσεις... διακανονισμού υποχρεώσεων σε άλλα συστήματα πληρωμών και συμψηφισμού, της προσαρμογής των υπολοίπων των ανταποκριτριών και της καταβολής πληρωμών που σχετίζονται με εμπορικές συναλλαγές, τραπεζικά δάνεια και συναλλαγές αξιόγραφων.

Οι μεταβιβάσεις του CHIPS είναι ανέκκλητες, αλλά οριστικοποιούνται μόνο μετά την έλευση του διακανονισμού του τέλους της ημέρας. Το CHIPS υπολογίζει την καθαρή αξία των συναλλαγών του σε πολυμερή βάση. Σε αυτό υπάρχει αντίθεση με το FEDWIRE, που διευθετεί κάθε μεταφορά όταν γίνεται με επαρκή κεφάλαια για την παραλήπτρια τράπεζα εκείνη τη στιγμή. «Έτσι, αν μία τράπεζα που λαμβάνει μεταφορά μέσω CHIPS διαθέσει τα κεφάλαια στους πελάτες της πριν την ολοκλήρωση του διακανονισμού στο τέλος της ημέρας, εκτίθεται σε κάποιον κίνδυνο ζημίας αν το CHIPS δεν κάνει το διακανονισμό. Όμως, κατά τη διάρκεια της λειτουργίας του [από το 1970] ποτέ δεν έτυχε να μην κάνει διακανονισμό.» Ως επιπρόσθετη εξασφάλιση, οι συμμετέχοντες έχουν θέσει ως πρόσθετη ασφάλεια αξιόγραφα του Υπουργείου Οικονομικών των Η.Π.Α. που διατηρούνται στην Τράπεζα Ομοσπονδιακού Αποθεματικού της Νέας Υόρκης.

Αν και ο διακανονισμός του τέλους της ημέρας γίνεται μέσω της Τράπεζας Ομοσπονδιακού Αποθεματικού της Νέας Υόρκης, «αυτή δεν απαιτείται να παρέχει βοήθεια για τη διασφάλιση της ολοκλήρωσης του διακανονισμού από το CHIPS.»

Ανάλογα συστήματα έχουν καθιερωθεί σε άλλες χώρες, όπως το CHAPS (Clearing House Automated Payment System), Αυτόματο Σύστημα Πληρωμών Γραφείου Συμψηφισμού) στο Λονδίνο, το BOJ-NET (Bank of Japan Financial Network System, ι. Σύστημα Χρηματοοικονομικού Δικτύου Τράπεζας Ιαπωνίας) και το SIC (Swiss Interbank Clearing System, Ελβετικό Διατραπεζικό Σύστημα Συμψηφισμού). Όταν τεθεί σε κυκλοφορία το ευρώ, ένα νέο σύστημα που προετοιμάζεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα θα παρέχει διασυνοριακές μεταφορές σε ευρώ μεταξύ των εθνικών κεντρικών τραπεζών και μέσω αυτών στις εμπορικές τράπεζες, όπως κάνει το Fedwire στις Ηνωμένες Πολιτείες. Το νέο σύστημα ονομάζεται TARGET -αρκτικόλεξο που σημαίνει Διερωπαϊκός Αυτόματος Άμεσος Μικτός Διακανονισμός Μεταφορών Εξπρές (Trans European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer ). Οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που δεν έχουν υιοθετήσει το ευρώ θα έχουν και αυτές πρόσβαση στο σύστημα. Υπάρχει επίσης ένα δίκτυο που διοικείται από την Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση με βάση ένα σύστημα καθαρού συμψηφισμού.

## **ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ**

Όταν από ένα λογαριασμό πληρώνονται περισσότερα χρήματα από όσα υπάρχουν μέσα σε αυτόν, δημιουργείται υπερανάληψη. Αυτή είναι μία μορφή δανείου και γενικώς ο τόκος θα εκτιμηθεί από την τράπεζα στο τέλος της ημέρας που γίνεται η υπερανάληψη. Για τη διαχείριση του τεράστιου όγκου των καθημερινών πληρωμών, όμως, οι τράπεζες χρειάζεται κατά διαστήματα μέσα στην ημέρα να κάνουν υπερανάληψη από λογαριασμούς. Αυτό το κάνουν με την ελπίδα ότι θα εισρεύσουν κεφάλαια αργότερα μέσα στην ημέρα, έτσι ώστε

στο τέλος να μην προκύπτει υπερανάληψη. Αυτές οι υπεραναλήψεις αναφέρονται ως *ημερήσιες*. Αν, ωστόσο, δεν προκύψουν πιστωτικά κεφάλαια, αυτό θα μπορούσε να αποτελέσει σοβαρό πρόβλημα για την πληρώτρια τράπεζα, προκαλώντας ακόμη και υπέρβαση του νόμιμου ορίου δανεισμού της και στερώντας της το κεφάλαιο της. Τόσο το Fedwire όσο και το CHIPS έχουν ένα στοιχείο πίστωσης. Το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό επιτρέπει σε τράπεζες ημερήσιες υπεραναλήψεις στο λογαριασμό τους στην τράπεζα του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού μέχρι κάποιο ποσό που ορίζεται από το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό, για το οποίο χρεώνεται τόκος βάσει του χρόνου που υφίσταται υπερανάληψη την ημέρα εκείνη. Το CHIPS απαιτεί από κάθε συμμετέχοντα να καθιερώνει διμερές πιστωτικό όριο για τον καθένα από τους άλλους συμμετέχοντες. Αυτό παρακολουθείται από το γραφείο συμψηφισμού του CHIPS διακρατούνται οι μεταφορές της ημέρας που υπερβαίνουν αυτό το όριο. Για παράδειγμα, μία τράπεζα που λαμβάνει οδηγίες από μία ανταποκρίτρια του εξωτερικού να καταβάλει συνολικές πληρωμές 10 εκατομμυρίων \$, και εφόσον έχει καθιερωθεί όριο 5 εκατομμυρίων \$ για την πληρώτρια τράπεζα, θα πληρώσει ό,τι κεφάλαια υπάρχουν στο λογαριασμό και μετά τα 5 εκατομμύρια \$. Οι εντολές πληρωμής για το υπόλοιπο θα διακρατηθούν έως ότου εισρεύσουν επαρκή κεφάλαια στο λογαριασμό κατά τη διάρκεια της ημέρας.



# 3.

---

## ΑΡΧΕΣ ΞΕΝΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τόσο το νόμισμα μίας ξένης χώρας όσο και η διαδικασία ανταλλαγής του με το νόμισμα μίας άλλης χώρας αναφέρονται ως *ξένο συναλλάγμα* -μία πρακτική που περιβάλλεται από μυστήριο το οποίο ενισχύεται από τους διαπραγματευτές ξένου συναλλάγματος και τους συγγραφείς επιστημονικής φαντασίας.

Ένα χαρακτηριστικό εθνικής κυριαρχίας είναι η δυνατότητα μίας χώρας να έχει δικό της νόμισμα, που το ονομάζει όπως εκείνη επιθυμεί. Τουλάχιστον από την εποχή της Ελληνικής και της Ρωμαϊκής Αυτοκρατορίας, τα ονόματα των νομισμάτων αντικατοπτρίζουν την αξία τους -η οποία συνήθως καθορίζεται από το βάρος του χρυσού ή αργυρού που περιέχουν. Η λίρα στερλίνα, το πέσο, η πεσέτα, η δραχμή, η λίρα, το κιάτ, το μπατ, η ουγουίγια, το μάρκο -αναφέρονται σε βάρος. Η γκίλντα, το μπιρ, το ζλότι, η ρούπια -αναφέρονται σε χρυσό ή άργυρο. Το δολάριο πήρε το όνομα του από ένα Γερμανικό ορυχείο αργύρου του δέκατου έκτου αιώνα. Άλλα ονόματα νομισμάτων οφείλονται σε εθνικούς ήρωες: το μπολιβάρ, το σούκρ, η λέμπιρα, το κόλον, το μάλμποα. Ορισμένες χώρες ονομάζουν το νόμισμα τους με την ονομασία νομίσματος άλλης χώρας. Το δολάριο, για παράδειγμα, χρησιμοποιείται σε 18 χώρες εκτός από τις Ηνωμένες Πολιτείες, καθεμία από τις οποίες έχει ξεχωριστό νόμισμα. Κάποιες χώρες χρησιμοποιούν το νόμισμα άλλης χώρας ή έχουν δημιουργήσει νομισματική ένωση για τη χρήση κοινού νομίσματος. Ανεξάρτητα από το όνομα, κάθε νόμισμα είναι νόμιμο μέσο προσφοράς, πράγμα που σημαίνει ότι μπορεί να χρησιμοποιηθεί νόμιμα για πληρωμές στη συγκεκριμένη χώρα. Η έκταση της ποικιλίας αυτών των νομισμάτων μπορεί να γίνει αντιληπτή από τις ανάγκες του Υπουργείου Εξωτερικών των Η.Π.Α., που καταβάλλει πληρωμές εκ μέρους των πρεσβειών και των προξενείων των Η.Π.Α. ανά τον κόσμο και σε ξένες κυβερνήσεις σε 150 νομίσματα. Η αγοραπωλησία ξένου συναλλάγματος, συνεπώς, είναι η απόκτηση αγοραστικής δύναμης σε μία χώρα με το

νόμισμα κάποιας άλλης.

Η αγοραπωλησία συναλλάγματος προκύπτει από τα στοιχεία που απαρτίζουν το ισοζύγιο πληρωμών μίας χώρας: την κίνηση του διεθνούς εμπορίου, τις βραχυπρόθεσμες ή μακροπρόθεσμες μεταβιβάσεις κεφαλαίου και χρηματοοικονομικές μεταφορές που γίνονται και αποπληρώνονται, τα μερίσματα προηγούμενων επενδύσεων, τις πληρωμές υπηρεσιών και την κίνηση τουριστών και μεταναστών. Κάθε φορά που λαμβάνει χώρα μία διεθνής συναλλαγή, κάποιο νόμισμα ανταλλάσσεται με κάποιο άλλο. Η αγοραπωλησία ξένου συναλλάγματος μοιάζει με το εμπόριο οποιουδήποτε άλλου αγαθού -όπως του βαμβακιού ή του σιταριού. Όπως σε κάθε άλλη αγορά, κάποιοι άνθρωποι συμμετέχουν επειδή χρειάζονται το αγαθό. Άλλοι συμμετέχουν γιατί επιδιώκουν να επωφεληθούν από τις αλλαγές στις τιμές, ενώ άλλοι θέλουν να ελαχιστοποιήσουν το ρίσκο. Πολλές από τις κύριες προκλήσεις στις διεθνείς επιχειρήσεις ξεκινούν πρώτον με τον καθορισμό της αξίας ενός νομίσματος σε σχέση με κάποιο άλλο (για παράδειγμα πόσα Μεξικάνικα πέσος αντιστοιχούν σε ένα δολάριο;) και δεύτερο με την απόκτηση επαρκών ποσοτήτων καθενός νομίσματος. Σε μία εμπορική τράπεζα, οι δραστηριότητες αυτές επικεντρώνονται στον τομέα αγοραπωλησίας ξένου συναλλάγματος.

## ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Η αγοραπωλησία ξένου συναλλάγματος ήταν αρχικά πολύ απλούστερη από ότι σήμερα. Οι χώρες χρησιμοποιούσαν χρυσά ή ασημένια νομίσματα ή είχαν χαρτονομίσματα που ήταν πληρωτέα σε χρυσό σε πρώτη ζήτηση. Για τον καθορισμό της αξίας του νομίσματος μίας χώρας σε σχέση με κάποιο άλλο, εκτιμώνταν το βάρος του χρυσού που περιείχε το νόμισμα. Αν, για παράδειγμα, ορισμένη ποσότητα χρυσού μπορούσε να αγοράσει περισσότερο σιτάρι σε μία χώρα από ότι σε άλλη, οι άνθρωποι έφερναν το χρυσό τους στη χώρα αυτή και τον αντάλλαζαν με σιτάρι, το οποίο μετέφεραν στην πατρίδα τους. Αυτή η αύξηση στη ζήτηση και η μείωση στην προσφορά μπορούσε να προκαλέσει άνοδο της τιμής του σιταριού στη χώρα όπου ήταν φθηνότερο και αύξηση στο ποσό των χρημάτων που κυκλοφορούσαν, προκαλώντας έτσι αποπληθωρισμό του στην άλλη χώρα. Καθώς η τιμή του σιταριού ανέβαινε, οι άνθρωποι δεν έρχονταν πλέον να αγοράσουν εκεί σιτάρι, εφόσον δεν ήταν πλέον φθηνότερο. Έτσι, το διεθνές νομισματικό σύστημα έτεινε από μόνο του σε ισορροπία.

Αυτή είναι μία υπεραπλουστευμένη περιγραφή του **χρυσού κανόνα** (gold standard): μία χώρα έπρεπε να διατηρήσει τη μετατρέψιμότητα των τραπεζογραμματιών της σε χρυσό και να επιτρέπει στο χρυσό να ρέει ελεύθερα εντός και εκτός των συνόρων της. Το σύστημα αυτό καταστράφηκε ουσιαστικά με τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο, αν και έγινε κάποια προσπάθεια αποκατάστασης του τη δεκαετία του 1920. Ως τη δεκαετία του 1930, ο χρυσός κανόνας είχε καταργηθεί, θύμα του βιομηχανικού προστατευτισμού, της οικονομικής ύφεσης, της έλλειψης χρυσού και των εθνικών πολιτικών που απαιτούσαν εσωτερικό έλεγχο και χειρισμό της προσφοράς χρήματος που δε συμφωνούσαν με την ελευθερία του χρυσού κανόνα. Αν και ο χρυσός κανόνας δε χρησιμοποιείται εδώ και πάνω από 75 χρόνια, η ανάμνηση του επηρεάζει ακόμη έντονα την πολιτική της τιμής συναλλάγματος σήμερα -ιδίως στις προσπάθειες των κρατών και των επιχειρήσεων να αποκαταστήσουν τη σταθερότητα.. Από το συνολικό χρυσό που έχει παραχθεί στην ιστορία (περίπου 115.000 τόνοι), το 31% βρίσκεται ακόμη στα χέρια κυβερνήσεων και κεντρικών τραπεζών. Οι Ηνωμένες Πολιτείες κατέχουν το μεγαλύτερο μέρος αυτού του επίσημου χρυσού, περίπου το 25%. Ακολουθούν η Γερμανία, η Ελβετία, η Γαλλία και η Ιταλία με τη σειρά που αναφέρθηκαν.

## ΙΣΟΤΙΜΙΑ ΞΕΝΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Η **ισοτιμία ξένου συναλλάγματος** (foreign exchange rate) είναι η αριθμητική έκφραση της τιμής του νομίσματος κάποιας χώρας σε όρους του νομίσματος κάποιας άλλης χώρας. Η ισοτιμία μεταξύ δύο νομισμάτων πρέπει να αναφέρεται με όρους μίας μονάδας του καθενός από αυτά. Για παράδειγμα, η ισοτιμία μεταξύ δολαρίων Η.Π.Α. και ευρώ μπορεί να

αναφέρεται ως εξής:

1 δολάριο Η.Π.Α. = 0,90 ευρώ (με ευρωπαϊκούς όρους) 1 ευρώ = 1,10 δολάρια Η.Π.Α. (με όρους Η.Π.Α.)

Κάθε μία από τις παραπάνω δύο μεθόδους ουσιαστικά είναι η αντίστροφη της άλλης. Ο διαπραγματευτής πρέπει να είναι προσεκτικός κατά την αναφορά των ισοτιμιών γιατί όταν αυτές αλλάζουν, το κάθε νόμισμα μετακινείται προς την αντίθετη κατεύθυνση.

Σε οποιαδήποτε δεδομένη στιγμή, μία ολόκληρη σειρά τιμών εξαρτάται από τις συναλλαγές που γίνονται. Υπάρχει τιμή για την αγορά του νομίσματος και τιμή για την πώληση του. Η διαφορά μεταξύ της τιμής αγοράς και πώλησης ονομάζεται *περιθώριο (spread)*. Μία τράπεζα αναφέρει μία τιμή συναλλάγματος για μεγάλες άμεσες μεταφορές και διαφορετική τιμή για αγορά ξένων τραπεζογραμματίων αξίας λίγων δολαρίων. Μία τράπεζα θα αναφέρει μία τιμή στην οποία πουλά ξένη συναλλαγματική 100\$ σε έναν πελάτη και διαφορετική τιμή στην οποία θα αγοράσει επιταγή βρετανικής τράπεζας για το ίδιο ποσό από έναν πελάτη. Η αγοραπωλησία τραπεζικών υπολοίπων αποτελεί αυτό που αναφέρεται κυρίως ως *αγοραπωλησία ξένου συναλλάγματος*. Σε δεδομένη στιγμή, οι διαπραγματευτές σε διαφορετικές τράπεζες μπορούν να δώσουν διαφορετικές τιμές για την ίδια συναλλαγή, ανάλογα με την άμεση προσφορά του συγκεκριμένου νομίσματος ή την ανάγκη για αυτό. Μία τράπεζα με μεγάλη ποσότητα από λίρες στερλίνες και χωρίς άμεση ανάγκη θα είχε μικρότερα κίνητρα να αγοράσει περισσότερες στερλίνες από ότι κάποια τράπεζα με έλλειψη στερλινών.

Όταν δημιουργήθηκε το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, κάθε χώρα απαιτούνταν να καθιερώσει μία ισοτιμία ισορροπίας για το νόμισμα της τη στιγμή που εντάχθηκε σε αυτό. «Οι ισοτιμίες νομισμάτων καθιερώθηκαν για τα νομίσματα των χωρών μελών του ΔΝΤ βάσει χρυσού ή βάσει "δολαρίου Η.Π.Α. με συγκεκριμένη συγκέντρωση χρυσού".» Όταν καθιερώνονταν αυτή η ισοτιμία, το κράτος όφειλε να υποστηρίζει αυτή την τιμή με απόκλιση μόνο 1% καθώς εισαγωγείς, εξαγωγείς, επενδυτές και άλλοι αγοράζαν και πουλούσαν το νόμισμα αυτό για τις ανάγκες τους. Στην περίπτωση του Ηνωμένου Βασιλείου, για παράδειγμα, όταν η ισοτιμία νομίσματος της στερλίνας ήταν ίση με 2,40\$, οι Βρετανοί διατηρούσαν την τιμή μεταξύ 2,38\$ και 2,42\$. Όποτε η τιμή στην αγορά έπεφτε στα 2,38\$, η Τράπεζα της Αγγλίας αγόραζε στερλίνες με δολάρια. Όταν η τιμή ανέβαινε στα 2,42\$, πουλούσε στερλίνες για δολάρια.

Το σύστημα αυτό προέρχεται από το χρυσό κανόνα, ακόμη κι αν η μετατρεψιμότητα σε χρυσό δεν ισχύει πλέον. Η ιδέα της διατήρησης της αξίας εντός ενός στενού περιθωρίου οφείλεται κατά ένα μέρος στα παλαιότερα «μονάδες χρυσού»: τα νομίσματα των χωρών που είχαν υιοθετήσει το χρυσό κανόνα θα είχαν διαφορετική τιμή στις διάφορες χώρες μόνο με ελάχιστες αποκλίσεις -τις ονομαζόμενες μονάδες χρυσού- που οφείλονταν στο κόστος μεταφοράς χρυσού από τη μία χώρα στην άλλη και τις δαπάνες ασφάλισης και απώλειες τόκου για τη διάρκεια της φόρτωσης.

Στην περίοδο μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, όποτε μία χώρα άλλαζε την τιμή συναλλάγματος της κατά ποσό μεγαλύτερο από το όριο του 1%, όφειλε να επαναπροσδιορίσει την ισοτιμία ισορροπίας νομίσματος της. Η αλλαγή της ισοτιμίας ισορροπίας νομίσματος προς τα κάτω (με όρους χρυσού) λέγεται *υποτίμηση*, ενώ η αλλαγή προς τα επάνω λέγεται *ανατίμηση*. Ένα τόσο δραστικό μέτρο δε λαμβάνονταν ελαφρά τη καρδία και αποτελούσε συνέπεια πολλών παραγόντων, όπως ο υψηλότερος πληθωρισμός σε μία χώρα σε σχέση με κάποια άλλη ή η απώλεια της εμπιστοσύνης σε μία κυβέρνηση.

Αυτή η πολιτική του ΔΝΤ ήταν μία μορφή *σταθερής τιμής συναλλάγματος*, όπου μία κυβέρνηση ή μία χώρα δήλωνε την τιμή στην οποία μπορούσε να μετατραπεί το νόμισμα της σε κάποιο άλλο. Στα χρόνια που ακολούθησαν το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, η χρήση σταθερής τιμής συναλλάγματος ήταν συνηθισμένη για όλα τα νομίσματα εκτός του δολαρίου Η.Π.Α., λόγω της μειωμένης διαθεσιμότητας εθνικών αποθεματικών, του περιορισμού του παγκόσμιου εμπορίου καθώς οι εθνικές οικονομίες προσπαθούσαν να ανακάμψουν και της μεγάλης ανάγκης για χρήση εισοδημάτων εξαγωγών για τις απαραίτητες εισαγωγές τροφίμων και πρώτων υλών για τα εργοστάσια.

Η διατήρηση σταθερών τιμών συναλλάγματος απαιτεί εκτεταμένους ελέγχους και επο-

πτεία από το κράτος και αποτελεί τόσο πολιτική απόφαση, όσο και οικονομική. Σε μία ακραία κατάσταση, το κράτος μπορεί να απαιτήσει τα εισοδήματα των εξαγωγών και όλα τα εισοδήματα από ξένες συναλλαγές να πωλούνται σε αυτό σε μία συγκεκριμένη τιμή και όλες οι πληρωμές ξένων αγορών να εγκρίνονται από το κράτος. Ένα τέτοιο σύστημα μπορεί να είναι ιδιαίτερα δαπανηρό, εφόσον απαιτεί διαρκείς ελέγχους και εποπτείες και πολύ περίπλοκη νομοθεσία. Όταν μία κυβέρνηση προσπαθεί να διατηρήσει σταθερή τιμή συναλλάγματος ενώ επιτρέπει την άμεση αγοραπωλησία μεταξύ αγοραστών και πωλητών, μπορεί επίσης να ζητήσει χρήση των αποθεματικών της σε ξένα νομίσματα και σε χρυσό για να υποστηρίξει την τιμή αυτή.

Το 1973, εγκαταλείφθηκε η διατήρηση της επίσημης τιμής συναλλάγματος εντός συγκεκριμένων ορίων της ισοτιμίας ισορροπίας. Για τις οικονομικά προηγμένες χώρες η δομή είχε γίνει υπερβολικά άκαμπτη και προστάτευε τους κερδοσκόπους όταν η τιμή της αγοράς έφτανε κοντά στα όρια. Ο κερδοσκόπος ήξερε ότι το κράτος ήταν υποχρεωμένο να διατηρήσει την τιμή. Αν και ανεπίσημα ήταν ακόμη υποχρεωμένες να επιστρέψουν στις ισοτιμίες ισορροπίας των νομισμάτων, οι κυβερνήσεις των βιομηχανικών κρατών εγκατέλειψαν το σύστημα των σταθερών τιμών και σήμερα επιτρέπουν «διακύμανση» στην τιμή συναλλάγματος για το νόμισμα τους.

*Κυμαινόμενη ισοτιμία νομίσματος* είναι η ισοτιμία κατά την οποία η τιμή καθορίζεται από την προσφορά και τη ζήτηση στην αγορά. Εισαγωγείς, επενδυτές και άλλοι που χρειάζονται το νόμισμα θα το ζητήσουν από εκείνους που το έχουν -εξαγωγείς και άλλους. Όταν η ζήτηση είναι μεγαλύτερη από την αγορά, η τιμή ανεβαίνει, ενώ όταν η προσφορά υπερκαλύπτει τη ζήτηση, πέφτει.

Κατά καιρούς, οι κεντρικές τράπεζες εισέρχονται στην αγορά για να στηρίξουν μία ισοτιμία, αλλά αυτό αποτελεί αποκλειστικά δική τους απόφαση. Όταν μία κεντρική τράπεζα επιτρέπει σε ένα νόμισμα να έχει διακυμάνσεις, τα αποθεματικά της χώρας δε δέχονται άμεσες συνέπειες όταν η ισοτιμία αλλάξει. Μόνο όταν η κεντρική τράπεζα προσπαθήσει να ελέγξει τη διακύμανση μπορούν να επηρεαστούν τα αποθεματικά της χώρας και μάλιστα μπορούν να εξαντληθούν σε μεγάλο βαθμό αν η χώρα προσπαθήσει να διατηρήσει μία τιμή συναλλάγματος που ο υπόλοιπος πλανήτης θεωρεί ανέφικτη.

Κάποιες μικρότερες χώρες συνδέουν το νόμισμα τους με κάποιο μεγαλύτερο νόμισμα για να καθορίσουν την αξία του στις διεθνείς συναλλαγές. Στα μέσα του 1995, περίπου το ένα τρίτο των αναπτυσσόμενων χωρών είχαν συνδέσει το νόμισμα τους με το δολάριο των Η.Π.Α. ή τη στερλίνα, το Γαλλικό φράγκο, κάποιο άλλο νόμισμα, ή μία ομάδα νομισμάτων.

Ο ασφαλέστερος τρόπος σύνδεσης είναι με τη δημιουργία ενός *νομισματικού συμβουλίου*. Ουσιαστικά, το τοπικό νόμισμα υποστηρίζεται από τα συναλλαγματικά διαθέσιμα του κράτους. Παραδείγματος χάρη, η Βουλγαρία τον Ιούλιο του 1977 «όρισε ότι υποστηρίζει κάθε 1.000 Βουλγαρικά λέβα με ένα Γερμανικό μάρκο σε στοιχεία ενεργητικού -και ότι ανταλλάσσει λέβα με μάρκα ανά πάσα στιγμή.»

Αυτό αποκαθιστά επιτυχώς την εμπιστοσύνη στο νόμισμα και συνδέει τα τοπικά επιτόκια με εκείνα του ξένου νομίσματος. «Τα επιτόκια έπεσαν από 18% το μήνα... το Μάρτιο του 1997... σε κάτω από 1/2 του 1% το μήνα στα μέσα Ιουλίου». Η καθιέρωση νομισματικού συμβουλίου υποχρεώνει τη χώρα σε αυστηρή χρηματοοικονομική πειθαρχία επειδή πρέπει να φροντίζει πάντα αδιαμαρτύρητα για την προσφορά ή να μετατρέπει το νόμισμα της στο ξένο νόμισμα στήριξης. Χάνει την ικανότητα της να καθορίζει τα εσωτερικά επιτόκια και περιορίζεται επίσης η δυνατότητα να είναι έσχατος δανειστής για το τραπεζικό σύστημα. Το νομισματικό συμβούλιο πρέπει να διατηρεί συναλλαγματικά διαθέσιμα τουλάχιστον ίσα προς τα νομισματικά στοιχεία παθητικού. Αν και υπάρχουν σήμερα λιγότερα από δώδεκα τέτοια νομισματικά συμβούλια (που περιλαμβάνουν το Χονγκ Κονγκ, την Αργεντινή και την Εσθονία), τα αποτελέσματά τους στην οικονομία των χωρών αυτών ήταν επιτυχημένα.

Μεταξύ δύο νομισμάτων υπάρχει αγορά όταν υπάρχει επαρκής προσφορά και ζήτηση για κάθε νόμισμα. Ανάμεσα σε μεγάλα νομίσματα, για παράδειγμα, υπάρχουν αρκετοί αγοραστές και πωλητές για να μπορούν οι τιμές να ορίζονται με βάση τη μεταξύ τους σχέση. Για πολλά άλλα, όμως, η ζήτηση είναι μικρή και η ανταλλαγή του ενός με το άλλο απαιτεί το πέρασμα από ένα τρίτο νόμισμα, όπως είναι το δολάριο. Για παράδειγμα, μεταξύ της Ελλάδας και της Βραζιλίας υπάρχει μικρή ζήτηση της κάθε χώρας για το νόμισμα της άλλης. Για μια τέτοια αγοραπωλησία όταν υπάρξει ανάγκη, ο διαπραγματευτής ξένου συναλ-

λάγματος πουλάει ευρώ για δολάρια και έπειτα δολάρια για βραζιλιάνικα ριάλια. Η συναλλαγματική ισοτιμία που προκύπτει ανάμεσα στη δραχμή και το ριάλι ονομάζεται *σύνθετη ή σταυρωτή συναλλαγματική*

Με την κυμαινόμενη ισοτιμία νομίσματος, ένας από τους παράγοντες που επηρεάζουν τη συναλλαγματική ισοτιμία μίας χώρας είναι η τάση του ισοζυγίου πληρωμών της. Παρά τη σημασία αυτής της τάσης, προσωρινές επιρροές μπορεί να αποτελέσουν τον πιο σημαντικό παράγοντα κατά τη λήψη της απόφασης για την ισοτιμία. Για παράδειγμα, η προσφορά και η ζήτηση, εποχιακοί παράγοντες, πολιτικές συνθήκες, διεθνή γεγονότα ή μεγάλες πληρωμές μπορεί να αντανakλώνται στην αναφερόμενη ισοτιμία. «Οι αποφάσεις για το ξένο συναλλάγμα εξαρτώνται άμεσα από τις προσδοκίες... και οι προσδοκίες της συναλλαγματικής ισοτιμίας επηρεάζονται από τον οποιοδήποτε οικονομικό, πολιτικό, κοινωνικό ή ψυχολογικό παράγοντα και όχι μόνο από τις τάσεις του ισοζυγίου πληρωμών.» Για τα μεγάλα νομίσματα, οι τιμές συναλλάγματος μπορεί να επηρεάζονται επίσης από τα συγκριτικά επίπεδα των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων στις εγχώριες αγορές.

## ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΕΣ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ

Η ημέρα αγοραπωλησίας ξένου συναλλάγματος είναι συνεχής και φτάνει στο αποκορύφωμα της δραστηριότητας σε κάθε αγορά καθώς η εργάσιμη ημέρα κυλά σε ολόκληρο τον πλανήτη. Αρχίζει όταν η ημερολογιακή εργάσιμη ημέρα ξεκινά στο Τόκιο, το Χονγκ Κονγκ και τη Σιγκαπούρη και μετακινείται προς τη Μέση Ανατολή, την Ευρώπη, τη Νέα Υόρκη, τη Δυτική Ακτή των Ηνωμένων Πολιτειών και πάλι προς την Ασία. Σε πολλές βιομηχανικές χώρες, η αγοραπωλησία ξένου συναλλάγματος έχει ελάχιστους περιορισμούς. Στο άλλο άκρο βρίσκονται χώρες που περιορίζουν αυστηρά την αγοραπωλησία αυτή από οποιονδήποτε άλλο εκτός του κράτους. Ένα νόμισμα λέγεται ότι είναι ελεύθερα μετατρέψιμο όταν δεν υπάρχουν περιορισμοί στην αγοραπωλησία του για κύρια νομίσματα, όπως το δολάριο, η λίρα, το γεν και ούτω καθεξής.

Η κύρια αγορά ξένου συναλλάγματος (foreign exchange market) των Ηνωμένων Πολιτειών βρίσκεται στη Νέα Υόρκη. Όμως δεν υπάρχει κεντρική αγορά και οι διαπραγματευτές σπανίως συναντούνται μεταξύ τους. Δεν υπάρχουν επίσημα καθορισμένες τιμές, όπως δεν υπάρχουν και συγκεκριμένα ωράρια και κανόνες αγοραπωλησίας, εκτός της αποδοχής ενός άγραφου κανόνα χρηματοοικονομικής και ηθικής συμπεριφοράς που έχει διαμορφωθεί με τα χρόνια. Τα απτά πλαίσια της είναι το σύστημα του τηλεφώνου, της ηλεκτρονικής σύνδεσης μέσω υπολογιστών και άλλου εξοπλισμού ταχείας επικοινωνίας που συνδέει τα ιδρύματα που συμμετέχουν: τις εγχώριες τράπεζες, τα υποκαταστήματα και τα πρακτορεία ξένων τραπεζών στις Η.Π.Α., τις τράπεζες επενδύσεων, τους χρηματομεσίτες, τις επιχειρήσεις και ακόμη τα φυσικά πρόσωπα. Η τοποθεσία που βρίσκονται οι χρηματιστές έχει, επομένως, μικρή σημασία.

Οι τράπεζες των Η.Π.Α. που δημιουργούν και διατηρούν την αγορά -λόγω του μεγέθους τους, της ιστορικής τους θέσης στη διεθνή τραπεζική κοινότητα ή της διαχειριστικής τους στάσης απέναντι στις συναλλαγές συναλλάγματος- εμπλέκονται σε εργασίες ξένου συναλλάγματος με επαρκή συχνότητα και σε ποσότητες που είναι σε θέση να χειριστούν με περιορισμένο ρίσκο. Εξισορροπούν τις θέσεις τους όταν χρειαστεί με τον όγκο και την κατεύθυνση των εργασιών. Καθώς η συχνότητα και ο όγκος των συναλλαγών αυξάνουν, το ρίσκο που εμπεριέχεται στις συναλλαγές συναλλάγματος ελαχιστοποιείται και η ευκαιρία για κέρδη αυξάνει.

### *Ισοτιμία των αγοραστικών δυνάμεων*

Μία σημαντική σχέση μεταξύ της ισοτιμίας συναλλάγματος και του διεθνούς εμπορίου είναι η έννοια της ισοτιμίας των αγοραστικών δυνάμεων. Αυτό σημαίνει ότι η τιμή συναλλάγματος μεταξύ δύο νομισμάτων πρέπει να είναι τέτοια ώστε η τιμή για ένα αγαθό στη χώρα Α, με όρους του νομίσματος της, να είναι αντίστοιχη με εκείνη του ίδιου αγαθού στη χώρα Β, με όρους του νομίσματος εκείνης. Όταν οι τιμές αυτές διαφέρουν, η συναλλαγή θα γίνεται στη χώρα με τη χαμηλότερη τιμή.

Το περιοδικό *The Economist* συντελεί στην καλύτερη κατανόηση αυτής της έννοιας με το γνωστό Δείκτη Big Mac. Εφόσον η Mac Donald's πουλάει τα χάμπουργκερ σε πάνω από 110 χώρες, ο Δείκτης Big Mac συγκρίνει την τοπική τιμή σε χώρα με την τιμή σε δολάρια στις Η.Π.Α. και υποδεικνύει ποια θα έπρεπε να είναι η ισοτιμία συναλλάγματος. Τον Απρίλιο του 1998, για παράδειγμα, η τιμή" στις Ηνωμένες Πολιτείες ήταν 2,56\$, στο Τόκιο ήταν 280 γεν -διαμορφώνοντας τη συναλλαγματική ισοτιμία σε 1\$=121 γεν (280 γεν δια.2.56\$). 10 Η τιμή της αγοράς εκείνη την περίοδο ήταν 1\$=135 γεν, που σήμαινε ότι ένας κάτοικος Η.Π.Α. αντί να αγοράζει το χάμπουργκερ στον τόπο του, θα έπρεπε να πηγαίνει στην τράπεζα με 2,56\$, να τα αλλάζει με γεν και να αγοράζει το χάμπουργκερ στο Τόκιο. φθηνότερο 0.48\$.δηλαδή κατα19%. Φυσικά, το κόστος μεταφοράς θα καθιστούσαν κάτι τέτοιο ασύμφορο, αλλά στην περίπτωση 10.000 τόνων χάλυβα, τα πράγματα θα ήταν διαφορετικά.

### Διαπραγματευτές ξένου συναλλάγματος

Η αγοραπωλησία ξένου συναλλάγματος κάθε τράπεζας αποτελεί ευθύνη ενός συγκεκριμένου διαπραγματευτή. Οι μεγάλες τράπεζες χρησιμοποιούν πολλούς διαπραγματευτές που εργάζονται υπό την αρμοδιότητα ενός προϊστάμενου, ο οποίος είναι υπεύθυνος για την κάλυψη των αναγκών των πελατών της τράπεζας.

Παραδείγματος χάρι, μια αμερικανική επιχείρηση που αγοράζει ένα μηχάνημα που κατασκευάζεται στη Σουηδία θα χρειαστεί σουηδικές κορόνες για να το πληρώσει. Ο διαπραγματευτής ξένου συναλλάγματος της τράπεζας θα παρέχει τις κορόνες ανταλλάσσοντας τα δολάρια της αμερικανικής επιχείρησης. [Επιπλέον στη διαπραγμάτευση για την κάλυψη των αναγκών των πελατών της τράπεζας, ο χρηματιστής μπορεί να αγοράσει ή να πουλήσει στην αγορά αποκλειστικά για λογαριασμό της τράπεζας. Αυτό ονομάζεται *ιδιωτική συναλλαγή (proprietary trading)*.] Οι τράπεζες επενδύσεων και ορισμένες πολυεθνικές επίσης ενεργοποιούνται σε τέτοιες συναλλαγές, εκτός των εμπορικών τραπεζών

.Για να γίνει σωστά αυτή η εργασία, ο διαπραγματευτής πρέπει να είναι πάντα ενήμερος για τις δραστηριότητες της αγοράς, εφόσον οι μεγαλύτεροι πελάτες της τράπεζας συχνά αναζητούν συμβουλές σχετικά με τις τρέχουσες συνθήκες της αγοράς και εκτιμήσεις για το μέλλον. Για τις μεγαλύτερες τράπεζες, αυτό σημαίνει διαρκής συμμετοχή στην αγορά

### Χρυσός κανόνας:

Ο καθορισμός της αξίας της νομισματικής μονάδας μίας χώρας βάσει συγκεκριμένου βάρους χρυσού αποτέλεσε τον πυρήνα του χρυσού κανόνα. Παραδείγματος χάρι, οι Ηνωμένες Πολιτείες επέστρεψαν στο χρυσό κανόνα το 1879 ορίζοντας το δολάριο ως ίσο με 23,22 κόκκους χρυσού ή, αντίστοιχα καθιερώνοντας τιμή 20,67\$ για μία ουγγιά χρυσού. Πριν τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο, οι περισσότερες χώρες είχαν καθιερώσει κάποια μορφή χρυσού κανόνα. Έκοβαν νομίσματα τα οποία κυκλοφορούσαν, μαζί με χαρτονομίσματα που υποστηρίζονταν από αποθέματα χρυσού, στο σύστημα πληρωμών, ως νόμιμο μέσο πληρωμών. Για οικονομία στα αποθέματα χρυσού μεταπολεμικά, πολλά κράτη, μεταξύ των

οποίων και η Βρετανία σταμάτησαν την κυκλοφορία χρυσών νομισμάτων. Αντ' αυτού, οι χώρες αυτές καθιέρωσαν έναν κανόνα νομισματικού χρυσού, κατά τον οποίο τα χαρτονομίσματα ανταλλάσσονταν για ράβδους χρυσού.

Σύμφωνα με το διεθνή χρυσό κανόνα, τα νομίσματα που είχαν οριστεί με βάση το χρυσό, ήταν αναγκαστικά συνδεδεμένα μεταξύ τους με ένα σύστημα σταθερών τιμών συναλλάγματος.

Η σταθερή σχετική ποσότητα χρυσού μεταξύ δύο νομισμάτων σύστημα ήταν γνωστή ως ζ-σοτιμία. Η προπολεμική ισοτιμία μεταξύ δολαρίου και στερλίνας ήταν 4,8665\$ ανά 1 στερλίνα, αλλά η τιμή συναλλάγματος δολαρίου-στερλίνας μπορούσε να διακυμανθεί γύρω από αυτήν την τιμή αναφοράς με το σημείο εξαγωγής -χρυσού δηλαδή του σημείου εκείνου όπου έγινε συμφέρουσα η μεταφορά χρυσού στη χώρα με το ισχυρότερο νόμισμα. Πριν τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο, πολλές κεντρικές τράπεζες είχαν τις στερλίνες ως στοιχεία αποθεματικού και η λίρα συνήθως χρησιμοποιούνταν αντί χρυσού στις διεθνείς συναλλαγές. Το σύστημα αυτό ήταν γνωστό ως κανόνας συναλλαγής με στερλίνες. Στο Συνέδριο της Γένοβας το 1922, όλα τα ευ-κράτη ανακοίνωσαν την εκ νέου καθιέρωση του διεθνή χρυσού κανόνα ως απώτερου και κοινού χρηματοοικονομικού στόχου και για να κάνουν οικονομία, στα αποθέματα χρυσού, αποφάσισαν να υιοθετήσουν ένα χρυσό κανόνα συναλλάγματος σύμφωνα με τον οποίο τα στοιχεία ενεργητικού σε χρυσό θα χρησιμοποιούνταν ως αποθεματικά στοιχεία. Ο στόχος αυτός επιτεύχθηκε στα μέσα της δεκαετίας του 1920. Εξάλλου, η εκτεταμένη διατήρηση αποθεματικών ξένου συναλλάγματος (κυρίως υπολοίπων σε δολάρια και στερλίνες) σύμφωνα με το χρυσό κανόνα συναλλάγματος προχώρησε πω πέρα από ότι είχαν προβλέψει οι συμμετέχοντες στο συνέδριο. Στο, 10 χρόνια, που προηγήθηκαν του Α' Παγκόσμιου Πολέμου, το σύνολο των αποθεματικών ξένου συναλλάγματος στις Ευρωπαϊκές Κεντρικές Τράπεζες κυμάνθηκε 250 εκατομμύρια \$ και 400 εκατομμυρίων. Αντίθετα, στα τέλη του 1924, το αποθεματικό ξένου συναλλάγματος ήταν 844 εκατομμύρια \$, ενώ στα τέλη του 1928 ήταν 2.513 δισεκατομμύρια \$.

την πώληση από τη μία στην άλλη μέσα στη διατραπεζική αγορά. Πολλές εταιρίες παρέχουν ηλεκτρονικά χρηματομεσιτικά συστήματα «που αναφέρουν μέσα σε δευτερόλεπτα τις τιμές των κυριότερων νομισμάτων σε εκατοντάδες τράπεζες και τα οποία μπορούν να εκτελέσουν εντολές.» Ο διαπραγματευτής επίσης θα διαθέτει οθόνες όπου θα εμφανίζονται τα τελευταία χρηματοοικονομικά νέα και όχι μόνο.

Ο διαπραγματευτής πρέπει να είναι ένα ανταγωνιστικό άτομο που να απολαμβάνει τη δραστηριότητα συναλλαγής, την ένταση και την πνευματική προσπάθεια. «Οι περισσότεροι διαπραγματευτές, μεταξύ των οποίων και κάποιοι έμπειροι, είναι κάτω των 35 ετών. Σε μία αγορά με έντονες διακυμάνσεις, η εμπειρία συμπυκνώνεται και εκείνοι που δε μαθαίνουν γρήγορα, απομακρύνονται από το επάγγελμα.»

Η δραστηριότητα ενός διαπραγματευτή συμβάλλει άμεσα στη βελτίωση της σχέσης τράπεζας-πελάτη. Πλήθος παραγόντων βαρύνουν τη λήψη απόφασης καθορισμού τιμής συναλλάγματος, που πρέπει να γίνει μέσα σε δευτερόλεπτα, στη διάρκεια της συνομιλίας με τον πελάτη, πριν δοθεί η τιμή. Αυτή η ατελείωτη διαδικασία συγκέντρωσης στοιχείων, αξιολόγησης και επανεκτίμησης κάνει τη δουλειά ενός διαπραγματευτή ξένου συναλλάγματος ενδιαφέρουσα και συναρπαστική.

## ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΜΕΣΑ ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΞΕΝΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

Όλες οι δραστηριότητες που απαρτίζουν το ισοζύγιο πληρωμών μίας χώρας επηρεάζουν τις αγοραπωλησίες του νομίσματος της. Ανεξάρτητα από το αν το νόμισμα που χρησιμοποιείται είναι το νόμισμα της χώρας ή κάποιο ξένο νόμισμα, σχεδόν κάθε διεθνής συναλλαγή εμπεριέχει έκθεση της μίας πλευράς σε συναλλαγματικό κίνδυνο.

### Πληρωμές για εισαγωγές και εξαγωγές

Αν όλο το διεθνές εμπόριο των Η.Π.Α. μετρώταν σε δολάρια, η χώρα δε θα χρειαζόταν αγορά ξένου συναλλάγματος. Θα υπήρχε, βέβαια, έντονη προσφορά και ζήτηση για δολάρια στις αγορές ξένου συναλλάγματος στο εξωτερικό. Η ζήτηση θα αντικατοπτρίζονταν στο γενικό καθολικό των τραπεζών των Η.Π.Α. από μεταφορές δολαρίων μεταξύ ξένων λογαριασμών. Τα δολάρια που αποκομίζονταν από ξένους εξαγωγείς, για παράδειγμα, θα

εισέρεαν στους τραπεζικούς τους λογαριασμούς και τα δολάρια που πληρώνονταν από ξένους εισαγωγείς αμερικανικών προϊόντων θα εξέρεαν από τους τραπεζικούς λογαριασμούς των ξένων και θα γίνονταν καταθέσεις στους λογαριασμούς των Αμερικανών εξαγωγέων. Ο Αμερικανός εξαγωγέας, αναφέροντας μία τιμή σε δολάρια Η.Π.Α. απλώς εκθέτει τον εισαγωγέα σε συναλλαγματικό κίνδυνο.

Στην πράξη, πολλές εταιρίες και φυσικά πρόσωπα στις Η.Π.Α. λαμβάνουν ξένο συνάλλαγμα ως πληρωμή για αγαθά και επιχειρήσεις που πωλούνται στο εξωτερικό. Άλλες κάνουν πληρωμές στους ξένους στο νόμισμα τους, αντί για δολάρια. Μία εταιρία των Η.Π.Α. που πουλά προϊόντα στο Ηνωμένο Βασίλειο μπορεί να τιμολογήσει τις πωλήσεις της σε στερλίνες. Οι διεθνείς εργασίες είναι ιδιαίτερα ανταγωνιστικές και για να γίνουν πωλήσεις στο εξωτερικό, πολλές εταιρίες των Η.Π.Α. αναφέρουν τις τιμές στο τοπικό νόμισμα και αναλαμβάνουν το ρίσκο της μετατροπής σε δολάρια. Αν η επιχείρηση των Η.Π.Α. συναλλάσσεται μόνο σε δολάρια, θα ανακαλύψει ότι πολλοί άλλοι πωλητές είναι πρόθυμοι να κάνουν την πώληση και να αναφέρουν τις τιμές στο νόμισμα του αγοραστή. Η εποχή μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, όταν η στάση των αμερικανικών επιχειρήσεων ήταν «η δολάρια ή τίποτα» έχει περάσει -μάλλον για πάντα.

Κάποιες μεγάλες εταιρίες με σημαντικό όγκο εισαγωγών και εξαγωγών μπορούν να διαθέτουν τους δικούς τους λογαριασμούς ξένου συναλλάγματος μέσω των οποίων μπορούν να κάνουν πληρωμές και να παραλαμβάνουν τα έσοδα από τις πωλήσεις τους. Συνεπώς θα έπαιρναν το ρίσκο αλλαγής της αξίας των υπολοίπων ξένου συναλλάγματος. Στην πράξη, η εξισορρόπηση αυτών των αναγκών είναι δύσκολη. Είναι επίσης ιδιαίτερα δύσκολο για άλλους εισαγωγείς ή εξαγωγείς να βρουν ομόλογους τους με το κατάλληλο ποσό ξένου εισοδήματος για να ολοκληρώσουν μία εμπορική συναλλαγή. Κατά συνέπεια, η αγορά ξένου συναλλάγματος, όπως κάθε άλλη αγορά χρηματοοικονομική ή αγαθών, έχει αναπτυχθεί ως μέσο εύκολης κάλυψης των αναγκών αυτών.

### **Συναλλαγές σε ξένα νομίσματα**

Για την κάλυψη των αναγκών των πελατών τους, οι εμπορικές τράπεζες διαθέτουν αποθέματα ξένου συναλλάγματος με τη μορφή κεφαλαίων κίνησης σε ξένες τράπεζες ή έχουν πρόσβαση σε τέτοια υπόλοιπα μέσω των μεγαλύτερων ανταποκριτριών τραπεζών τους. Για τις τράπεζες των Η.Π.Α., αυτοί είναι λογαριασμοί οφειλόμενων από καταθέσεις σε ανταποκρίτριες τράπεζες. Αυτά τα ποσά διατηρούνται με την αγορά και την πώληση υπολοίπων που ανήκουν σε εταιρίες, φυσικά πρόσωπα και άλλες τράπεζες -εγχώριες και ξένες- και με την αγορά συναλλαγματικών, ταξιδιωτικών επιταγών, εντολών πληρωμής μερισμάτων και άλλων, που η ονομαστική αξία τους είναι σε ξένο νόμισμα. Οι αρχές λειτουργίας μίας τράπεζας ορίζουν ότι οι διαπραγματευτές ξένου συναλλάγματος της διαχειρίζονται αυτά τα υπόλοιπα και λαμβάνουν οι ίδιοι κάθε σημαντική απόφαση συναλλαγής, συνήθως μέσα σε δευτερόλεπτα. Όταν ολοκληρωθεί η συναλλαγή, το προσωπικό των λειτουργιών χειρίζεται την καταχώρηση, την επιβεβαίωση και το διακανονισμό της. Το μέγεθος και ο αριθμός αυτών των λογαριασμών οφειλόμενων από καταθέσεις σε ανταποκρίτριες αντανάκλα σε κάποιο βαθμό τον όγκο της δραστηριότητας της τράπεζας για συγκεκριμένο νόμισμα.

Η μεταβίβαση κυριότητας ενός συγκεκριμένου ποσού ξένου συναλλάγματος από ένα άτομο σε άλλο είναι σημαντική για κάθε συναλλαγή ξένου συναλλάγματος.

### **Συναλλαγές τοις μετρητοίς και με άμεση παράδοση**

Όταν οι πελάτες μίας τράπεζας χρειάζονται χρήματα μίας άλλης χώρας για τις επιχειρηματικές τους ανάγκες, επικοινωνούν με το διαπραγματευτή ξένου συναλλάγματος της τράπεζας για να μάθουν την τιμή στην οποία η τράπεζα είναι διαθέσιμη να πουλήσει το ξένο νόμισμα για το τοπικό νόμισμα. Αυτή είναι η τιμή ξένου συναλλάγματος. Αντιθέτως, ένας πελάτης που έχει λάβει ξένο νόμισμα από μία επιχειρηματική συναλλαγή, θα αναζητήσει την τιμή στην οποία η τράπεζα το αγοράζει. Σε κάθε συναλλαγή, ανάμεσα στην τράπεζα και τον εμπορικό πελάτη, ή μεταξύ δύο τραπεζών, ο ένας συμβαλλόμενος αγοράζει και ο άλλος πουλάει. Στις τράπεζες των Η.Π.Α., πολλοί διαπραγματευτές βρίσκουν βολικό να αναφέρουν όλες τις συναλλαγές ως αγορές ή πωλήσεις δολαρίων. Αυτό διευκολύνει τις λειτουργίες μίας



αίθουσας συναλλαγών, εφόσον η τράπεζα θα αναφέρει τον ημερήσιο ισολογισμό της σε δολάρια.

Γενικά, σε παγκόσμια κλίμακα, αναφέρονται τιμές σε βάση ανταλλαγής «βέβαιο για αβέβαιο». Το μεγαλύτερο νόμισμα γίνεται αποδεκτό ως βέβαιο (1\$ για παράδειγμα) και το μικρότερο ως αβέβαιο, έτσι ώστε η ισοτιμία να είναι «1\$ για 20 πέσος ή 1\$ για 21 πέσος ή 1\$ για 19 πέσος.» Εξάιρεση σε αυτή την πρακτική αποτελεί η στερλίνα, που ιστορικά αποτελούσε τη βέβαιη βάση ακόμη κι όταν ανταλλάσσονταν με δολάρια.

Όταν συμφωνηθεί η αγοραπωλησία, γίνεται ο διακανονισμός (παράδοση των νομισμάτων την καθορισμένη ημερομηνία αξίας). Παραδείγματος χάρη, η τράπεζα Α αγόρασε 1 εκατομμύριο στερλίνες από την τράπεζα Β ως συναλλαγή μετρητοίς με άμεση παράδοση την 1 Ιουνίου, που σημαίνει ότι η παράδοση γίνεται δύο εργάσιμες ημέρες αργότερα. Η τράπεζα Α πούλησε δολάρια και αγόρασε στερλίνες, ενώ η τράπεζα Β αγόρασε δολάρια και πούλησε στερλίνες. Η τιμή είναι  $1,51\$ = 1$  λίρα στερλίνα. Κάθε χρηματιστής ειδοποιεί τη λειτουργική του μονάδα («το γραφείο υποστήριξης»), που πλέον αναλαμβάνει την ολοκλήρωση της συναλλαγής. Αν δεν υπάρχει διαφωνία σχετικά με το τι περιλάμβανε η αγοραπωλησία, ο ρόλος του διαπραγματευτή έχει πλέον τελειώσει.

Το γραφείο υποστήριξης των δύο τραπεζών επιβεβαιώνει τις λεπτομέρειες των συναλλαγών της μίας προς την άλλη και μετά η καθεμία δίνει τις οδηγίες πληρωμής για τη μεταφορά κεφαλαίων την ημέρα του διακανονισμού. Η τράπεζα Β στέλνει ένα μήνυμα μέσω S.W.I.F.T., στην ανταποκρίτρια της στο Λονδίνο να «χρεώσει το λογαριασμό μας 1 εκατομμύριο στερλίνες και να πληρώσει την τράπεζα Χ του Λονδίνου για πίστωση στο λογαριασμό της τράπεζας Α με ημερομηνία αξίας την 3<sup>η</sup> Ιουνίου.» Η τράπεζα Α κανονίζει να πληρώσει 1.510.000\$ στις Ηνωμένες Πολιτείες στην τράπεζα Β, επίσης στις 3 Ιουνίου, συνήθως μέσω Fedwire ή CHIPS. Γενικώς, μία πώληση τοις μετρητοίς με άμεση παράδοση (spot trade) διακανονίζεται δύο εργάσιμες μέρες αργότερα, για να παρέχεται χρόνος να αποσταλούν αυτά τα μηνύματα και για να έχουν χρόνο οι τράπεζες του Λονδίνου να κάνουν τις απαραίτητες εγγραφές, λαμβάνοντας υπόψη τις διαφορετικές χρονικές ζώνες. Οι συνεργαζόμενοι διαπραγματευτές που κάνουν εκτεταμένες συναλλαγές μεταξύ τους μπορούν να συμφωνήσουν να «συμφιφίζουν» κάθε ημέρα συναλλαγής. Αυτό σημαίνει ότι αντισταθμίζουν τις αγορές και τις πωλήσεις της κάθε πλευράς και θα μειώνουν το λειτουργικό κόστος δίνοντας μόνο μία ομάδα εντολών πληρωμής για να διευθετηθεί η καθαρή διαφορά. Αυτό ονομάζεται *διμερής συμφιφισμός*. Διμερής συμφιφισμός είναι επίσης εφικτός μεταξύ περισσότερων από δύο τράπεζες και δίδεται ιδιαίτερη προσοχή στην επέκταση του, καθώς ο όγκος της αγοραπωλησίας ξένου συναλλάγματος διαρκώς αυξάνει.

Τα γεγονότα που εκτυλίσσονται μακριά από την αγορά μπορούν να έχουν ουσιαστικό αντίκτυπο στην τιμή ξένου συναλλάγματος που δίνει ο διαπραγματευτής για μία δεδομένη συναλλαγή. Για ευνοϊκότερες συναλλαγές, ο διαπραγματευτής συχνά προσπαθεί να προβλέψει την κατάσταση της αγοράς στο άμεσο μέλλον. Η θέση της τράπεζας για ένα δεδομένο νόμισμα έχει άμεσο αντίκτυπο στην απόφαση του αυτή, όπως και το κόστος που εμπεριέχεται στη διατήρηση ή την *κάλυψη* αυτής της θέσης, που σημαίνει προστασία από πιθανή ζημία από αλλαγή στην τιμή λόγω μίας αντίστροφης συναλλαγής.

### Προθεσμιακές συναλλαγές

Ένα *προθεσμιακό* συμβόλαιο μεταξύ δύο συμβαλλόμενων προβλέπει παράδοση σε κάποια μελλοντική ημερομηνία ενός συγκεκριμένου ποσού σε νόμισμα έναντι πληρωμής σε κάποιο άλλο, με τιμή συναλλάγματος που ορίζεται την ημερομηνία που συνάπτεται το συμβόλαιο. Όταν φτάνει η ημερομηνία παράδοσης, η τρέχουσα τιμή συναλλάγματος μπορεί είναι υψηλότερη, χαμηλότερη ή ίδια με εκείνη που προσδιορίζεται για τη συναλλαγή. Το γεγονός αυτό δεν έχει καμία συνέπεια στην τιμή που συμφωνήθηκε βάσει συμβολαίου. Ο διακανονισμός γίνεται την ημερομηνία λήξης του συμβολαίου και διεκπεραιώνεται με τον ίδιο τρόπο που αναφέρθηκε προηγουμένως. Οι προθεσμιακές τιμές μπορούν να ισχύουν για πολλά μεγάλα νομίσματα, που διάφορες επιχειρήσεις χρειάζεται να αγοράσουν ή να πουλήσουν με παράδοση στο μέλλον.

Αν και τα προθεσμιακά συμβόλαια συνάπτονται για περιόδους όπως ένας, τρεις ή έξι μήνες, μπορούν να ισχύουν επίσης για οποιονδήποτε άλλο αριθμό ημερών. Μεγαλύτερης διάρκειας συμβόλαια μπορούν να υπάρξουν για ορισμένα ιδιαίτερα εμπορεύσιμα νομίσμα-

τα. Τα συμβόλαια επίσης μπορούν να επιτρέπουν στον πελάτη να έχει παράδοση επιλέγοντας κάποια ημερομηνία από ένα σύνολο προκαθορισμένων ημερομηνιών (*συμβόλαια με δικαίωμα επιλογής*). Η τράπεζα εκτίθεται σε μεγαλύτερο ρίσκο όταν ο πελάτης εμπλέκεται σε προθεσμιακή συναλλαγή παρά σε άμεση συναλλαγή, εξαιτίας της μελλοντικής ημερομηνίας διακανονισμού.

Οι προθεσμιακές συναλλαγές (*forward trades*) χρησιμοποιούνται για τη μείωση της αβεβαιότητας των τιμών στις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές όταν η άμεση απόφαση του παρόντος πρέπει να ληφθεί για ολοκλήρωση και πληρωμή στο μέλλον. Λόγου χάρι, μία εταιρία των Η.Π.Α. που συνάπτει συμβόλαιο πώλησης εξοπλισμού σε έναν αγοραστή στο Ηνωμένο Βασίλειο θα χρειαστεί 90 ημέρες για να συγκεντρώσει την παραγγελία. Για να αντεπεξέλθει στον ανταγωνισμό των Ευρωπαίων προμηθευτών, η εταιρία θέλει να αναφέρει την τιμή σε λίρες στερλίνες. Το πρόβλημα τώρα είναι πώς θα αναφερθεί η τιμή σε στερλίνες που θα πληρωθούν κατά την παράδοση του εξοπλισμού 90 ημέρες αργότερα και πώς κατόπιν να μετατραπεί το συνάλλαγμα σε δολάρια με τρόπο επικερδή, τη στιγμή που η εταιρία δε γνωρίζει την ισοτιμία συναλλάγματος που θα ισχύει σε 90 ημέρες. Η εταιρία ενδιαφέρεται για τη συναλλαγή, δεν την αφορά η εκτίμηση της τιμής συναλλάγματος. Η τράπεζα των Η.Π.Α. μπορεί να κανονίσει τη σύναψη προθεσμιακού συμβολαίου με την εταιρία, με ορισμό μίας τιμής σε δολάρια σήμερα στην οποία θα αγοραστούν οι στερλίνες όταν πληρωθεί η εταιρία από τη βρετανική εταιρία μετά από 90 μέρες. Ανεξάρτητα από το τι θα συμβεί στην τιμή συναλλάγματος, η τιμή μετατροπής είναι συγκεκριμένη. Ένα τέτοιο προστατευτικό μέτρο ονομάζεται *αντιστάθμιση*.

Ομοίως, ένας εισαγωγέας μπορεί να αγοράσει προθεσμιακό συνάλλαγμα που του χρειάζεται για να ορίσει το κόστος των εισαγωγών του σε δολάρια. Για παράδειγμα, μια αμερικανική επιχείρηση μπορεί να τυλάντεται μεταξύ ενός μηχανήματος που κατασκευάζεται στον Καναδά και ενός παρόμοιου που κατασκευάζεται στις Η.Π.Α. Βάσει της τρέχουσας τιμής συναλλάγματος, μπορεί να έχουν σχεδόν την ίδια τιμή. Θα χρειαστούν όμως έξι μήνες μέχρις ότου το μηχάνημα να είναι έτοιμο, οπότε θα γίνει και η πληρωμή του. Ρωτώντας την τράπεζα του, ο εισαγωγέας θα ανακαλύψει ότι η προθεσμιακή τιμή για δολάρια Καναδά είναι χαμηλότερη από την τρέχουσα τιμή. Με ένα προθεσμιακό συμβόλαιο, το Καναδικό μηχάνημα γίνεται φθηνότερο από εκείνο που κατασκευάζεται στις Η.Π.Α. Η αμερικανική επιχείρηση λοιπόν μάλλον θα αγόραζε το Καναδικό μηχάνημα.

Σε περιπτώσεις όπου απαιτούνται μεταφορές κεφαλαίων, ένας επενδυτής μπορεί να θέλει να αγοράσει ή να πουλήσει εκ των προτέρων τα ποσά που αναμένεται να πληρώσει ή να λάβει, προκειμένου να επωφεληθεί από πριμ ή εκπτώσεις στην προθεσμιακή αγορά. Μία προθεσμιακή συναλλαγή είναι σε *έκπτωση* όταν η προθεσμιακή τιμή είναι χαμηλότερη της τρέχουσας, ενώ διατίθεται με *πριμ* όταν η προθεσμιακή τιμή είναι υψηλότερη της τρέχουσας. Έτσι, ένας επενδυτής στις Η.Π.Α. που αναμένει να λάβει 1 εκατομμύριο ελβετικά φράγκα σε τρεις μήνες ίσως θελήσει να τα πουλήσει εκ των προτέρων αν η τρέχουσα τιμή του φράγκου είναι 0,66\$ και η προθεσμιακή είναι 0,665\$. Αν ο επενδυτής περιμένει ώσπου να έχει στα χέρια του τα φράγκα («ακάλυπτα»), τότε η τρέχουσα τιμή μπορεί να είναι υψηλότερη ή χαμηλότερη και ο επενδυτής θα επωφεληθεί ή θα χάσει αντίστοιχα. Όμως, με ένα προθεσμιακό συμβόλαιο που συνάπτεται τώρα, ο επενδυτής θα λάβει 665.000\$ σε τρεις μήνες. Αν η τρέχουσα τιμή σε έξι μήνες μείνει ίδια ή πέσει, ο επενδυτής θα έχει επωφεληθεί από το προθεσμιακό συμβόλαιο. Αν η τρέχουσα τιμή είναι υψηλότερη, πάλι θα έχει επωφεληθεί έχοντας αντικαταστήσει το ρίσκο με βεβαιότητα για τη συγκεκριμένη περίοδο.

Η διαφορά μεταξύ τρέχουσας τιμής και προθεσμιακής τιμής συνήθως απεικονίζει τη διαφορά στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια μεταξύ δύο χωρών.

Οι προθεσμιακές συναλλαγές συνήθως δεν αντικαθιστούν τις συναλλαγές ξένου συναλλάγματος που θα γίνονταν διαφορετικά στην άμεση αγορά για την κάλυψη των εξαγωγών, των εισαγωγών, ή των μεταφορών κεφαλαίων. Απλώς μετατοπίζουν τη χρονική στιγμή αυτών των συναλλαγών. Οι εισαγωγείς, οι εξαγωγείς, οι αποστολείς κεφαλαίων και οι παραλήπτες τους συχνά καλύπτουν τις δραστηριότητες τους ανταποκρινόμενοι στις αναμενόμενες αλλαγές όσον αφορά την κίνηση των τιμών συναλλάγματος. Αυτές οι αλλαγές μπορεί να έχουν απτά αποτελέσματα στην αγορά συναλλάγματος.

Μία άλλη δραστηριότητα στην αγορά συναλλάγματος είναι η *κερδοσκοπία*. Πρόκειται

για αγορά ή πώληση ξένου συναλλάγματος, συνήθως σε άμεση ή προθεσμιακή βάση, με μοναδικό σκοπό -ή τουλάχιστον με τη διακαή ελπίδα- της κάλυψης της ανοιχτής θέσης με κέρδος. Ο αντισταθμιστής αγοράζει ή πουλάει συνάλλαγμα -συνήθως σε προθεσμιακή βάση- ως μέσο αποφυγής συναλλαγματικού κινδύνου ή διασφάλισης από ζημιές λόγω αλλαγής στην τιμή συναλλάγματος. Ο κερδοσκοπός ελπίζει να επωφεληθεί από μία αλλαγή τιμών, ενώ ο αντισταθμιστής προσπαθεί να αποφύγει τις συνέπειες μίας τέτοιας αλλαγής.

Μία μορφή κερδοσκοπίας μπορεί να σημειωθεί όταν οι συμμετέχοντες στην αγορά αναμένουν ότι μια χώρα με σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία θα αλλάξει την ισοτιμία της, ή ότι μια χώρα με κυμαινόμενη ισοτιμία θα υποστηρίξει την τιμή της αγοράς. Αν η προσδοκία είναι η πτώση της τιμής, ο καθένας που οφείλει πληρωμές για εμπορικές συναλλαγές στο νόμισμα αυτό θα καθυστερήσει να πληρώσει όσο το δυνατόν περισσότερο, για να επωφεληθεί από τη νέα, χαμηλότερη τιμή. Αντίθετα, ο καθένας στη χώρα αυτή που οφείλει πληρωμές σε ξένο νόμισμα θα προπληρώσει για να κάνει τη μετατροπή στην τρέχουσα, ευνοϊκότερη τιμή. Οι πρακτικές αυτές είναι γνωστές αντίστοιχα ως *χρονική υστέρηση (lag)* και *χρονική προήγηση (lead)*. Αυτοί οι κερδοσκοπικοί χειρισμοί τείνουν να επιδεινώνουν την κατάσταση και στην πραγματικότητα γίνονται τα μέσα πραγματοποίησης της προφητείας και εξαναγκάζουν το κράτος στη λήψη μέτρων. Το κράτος υποβάλλεται σε έντονες εκροές αποθεματικών καθώς οι πολίτες προπληρώνουν ξένες οφειλές, ενώ αντιμετωπίζει καθυστερήσεις στο εισόδημα που αναμένει από ξένους, καθώς εκείνοι περιμένουν πριν πληρώσουν τα χρέη τους.

Οι διεθνείς χρηματοοικονομικές αγορές της δεκαετίας του '90 έχουν γίνει τόσο περίπλοκες και αλληλένδετες, ώστε είναι δύσκολο να καθοριστεί αν το απώτερο κίνητρο μίας εταιρίας που εισέρχεται σε συμβόλαιο ξένου συναλλάγματος είναι η αντιστάθμιση ή η κερδοσκοπία.

### **Διατήρηση της θέσης**

Ο διαπραγματευτής ξένου συναλλάγματος αγοράζει και πουλάει συνεχώς. Δεν είναι απαραίτητο, ή δεν είναι επιθυμητό οι χρηματιστές μεγάλων τραπεζών να αντισταθμίζουν άμεσα κάθε συναλλαγή. Αυτές οι τράπεζες διατηρούν ενεργά τμήματα αγοραπωλησίας ξένου συναλλάγματος που λειτουργούν με τις γενικές κατευθυντήριες γραμμές που τίθενται από τη διοίκηση της τράπεζας. Οι κατευθυντήριες αυτές γραμμές θέτουν τη *μεγιστη θέση (position)* που μπορεί να έχει ένας διαπραγματευτής για κάθε νόμισμα στο τέλος της ημέρας, που είναι το καθαρό υπόλοιπο των αγορών και των πωλήσεων. Αν και οι διαπραγματευτές μπορεί να θέλουν να διατηρήσουν τη θέση της τράπεζας στη μεγαλύτερη δυνατή ισορροπία, και έτσι αυτή να είναι προστατευμένη από μεγάλες αλλαγές τιμών, μπορεί να αφήσουν τη θέση ανοιχτή. Η απόφαση αυτή εξαρτάται από την εκτίμηση του διαπραγματευτή για τη μελλοντική τάση του νομίσματος.

Καθώς γίνονται συναλλαγές, λαμβάνονται υπόψη για τη θέση και καταγράφονται από το γραφείο υποστήριξης, που διατηρεί το αρχείο και εμφανίζει όλες τις αλλαγές. Το γραφείο υποστήριξης κρατά αρχείο για την ημερομηνία παράδοσης όλων των προθεσμιακών συναλλαγών, έτσι ώστε αυτές να απεικονίζονται στην τρέχουσα θέση κατά την ημερομηνία λήξης, όταν θα σταλούν οι οδηγίες για το διακανονισμό της πληρωμής.

Στο παράδειγμα αυτό, το σύνολο των άμεσων και προθεσμιακών αγορών μείον τις πωλήσεις συν τα μετρητά μέσα στο λογαριασμό δίνουν μία συνολική θέση που είναι μείον 75.000\$ -περισσότερες πωλήσεις από ότι αγορές. Αν το όριο θέσης του διαπραγματευτή είναι 100.000\$, τότε είναι εντός ορίου. Οι πωλήσεις και οι αγορές μέσω τηλεγραφικής μεταβίβασης αναμένονται να περαστούν στο λογαριασμό εκείνη την ημέρα. Ο διαπραγματευτής μπορεί να εκτιμήσει πόσες μέρες πρέπει να περάσουν πριν οι συναλλαγματικές εμφανιστούν στο λογαριασμό. Επομένως, έχει αρκετά μετρητά στο λογαριασμό για να καλύψει όλες αυτές τις συναλλαγές. Το άμεσο ερώτημα που προκύπτει είναι τότε θα φτάσουν στην ημερομηνία λήξης τους τα προθεσμιακά συμβόλαια.

Μία ανάλυση αυτής της θέσης δείχνει ότι αν ο χρηματιστής δεν κάνει τίποτα, θα έχει αρκετά μετρητά στο λογαριασμό για να καλύψει τις προθεσμιακές πωλήσεις που έχουν λήξη εντός 60 ημερών. Για σήμερα, όμως, έχει περισσότερα μετρητά στο λογαριασμό, από όσα θα χρειαστεί. Το υπόλοιπο αυτό δεν αποφέρει τόκο. Αφού τα προθεσμιακά συμβόλαια δελήγουν άμεσα, ο διαπραγματευτής μπορεί να αποφασίσει να μειώσει τη θέση μετρητών με

### ανταλλαγή

Μία συναλλαγή ανταλλαγής είναι ταυτόχρονη αγορά και πώληση ενός συγκεκριμένου ποσού ξένου νομίσματος για διαφορετικές ημερομηνίες χρησιμοποίησης. Το βασικό σκεπτικό είναι ότι η τράπεζα διευθετεί την ανταλλαγή ως μία και μόνο συναλλαγή με ένα συμβαλλόμενο, είτε τράπεζα, είτε μη τραπεζικό πελάτη. Αυτό σημαίνει ότι, αντίθετα με ότι συμβαίνει στις άμεσες ή τις προθεσμιακές συναλλαγές, ο χρηματιστής δεν αναλαμβάνει κανένα συναλλαγματικό κίνδυνο, αφού η τράπεζα θα πληρώσει και θα παραλάβει το ίδιο ποσό νομίσματος σε συγκεκριμένες τιμές.

Στην περίπτωση αυτή, ο διαπραγματευτής θα μπορούσε να πουλήσει συμβόλαια άμεσης παράδοσης και να αγοράσει συμβόλαια προθεσμιακής παράδοσης σε ημερομηνία κοντινή με την ημερομηνία παράδοσης των άλλων συμβολαίων προθεσμιακών πωλήσεων. Αν και αυτό δε θα άλλαζε τη συνολική θέση, θα μείωνε τη θέση ρευστού. Οι ανταλλαγές μπορούν να γίνουν μεταξύ δύο οποιωνδήποτε ημερομηνιών: ανταλλαγή ενός μήνα για τρεις μήνες, δύο μηνών για έξι μήνες, ή ημερομηνία άμεσης συναλλαγής για ημερομηνία προθεσμιακής συναλλαγής. Οι τιμές που εφαρμόζονται αναφέρονται σε αυτές τις διαφορετικές ημερομηνίες. Έτσι, ο διαπραγματευτής θα πουλούσε άμεσα τις στερλίνες, θα λάμβανε δολάρια σε τιμή άμεσης πώλησης και θα έκανε προθεσμιακή αγορά για τη μελλοντική ημερομηνία. Με αυτόν τον τρόπο, έχει ευελιξία στην προσαρμογή των ημερομηνιών λήξης με τρόπο ώστε να συμπίπτουν με τις ανάγκες των πελατών, ενώ ταυτόχρονα παραμένει εντός των ορίων που έχει θέσει η διοίκηση της τράπεζας.

## ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΟΥ ΡΙΣΚΟΥ

Υπάρχει πλήθος εξωτερικών και εσωτερικών κινδύνων που ενέχονται στις συναλλαγές ξένου συναλλάγματος, οι οποίοι θα μπορούσαν να εκθέσουν μία τράπεζα σε ζημία. Είναι σημαντικό ο τραπεζικός που ασχολείται με διεθνές εμπόριο να κατανοεί τη διαδικασία ελέγχου του ρίσκου.

Το πρώτο εξωτερικό ρίσκο είναι η *πίσωση*: ο πελάτης για λογαριασμό του οποίου η τράπεζα κάνει τη συναλλαγή δε θα είναι σε θέση να πληρώσει γι' αυτήν. Η τράπεζα, επομένως, θα ορίσει κάποιο όριο, βάσει της εκτίμησης της αξιοπιστίας του πελάτη, πριν διεκπεραιώσει τη συναλλαγή. Μία άμεση συναλλαγή όπου ο διακανονισμός με τον πελάτη θα λάβει χώρα σε δύο ημέρες, θα έχει λιγότερο ρίσκο από ένα προθεσμιακό συμβόλαιο. Αν ο πελάτης δεν είναι σε θέση να εκπληρώσει το δικό του χρέος της συναλλαγής εμπρόθεσμα, η τράπεζα μπορεί να υποστεί ζημία, εφόσον έχει και η ίδια δεσμευτεί σε κάποιον άλλο για την εκκαθάριση της συναλλαγής ή έχει περάσει το συμβόλαιο στη θέση της για άλλες λειτουργίες. Το βασικό ερώτημα είναι αν ο πελάτης έχει τους χρηματοοικονομικούς πόρους για να καλύψει τις υποχρεώσεις του συμβολαίου του και αν θα το κάνει.

Το δεύτερο εξωτερικό ρίσκο είναι η πιθανή έκθεση από τον *αντισυμβαλλόμενο* -δηλαδή, την τράπεζα ή εταιρία με την οποία η τράπεζα θα κάνει τη συναλλαγή. Κάθε τράπεζα θα λάβει τη δική της απόφαση σχετικά με το μέγιστο ποσό εκκρεμών προθεσμιακών συμβολαίων που επιθυμεί να έχει εκείνη τη στιγμή με μία συγκεκριμένη τράπεζα ή εταιρικό πελάτη, εγχώριο ή ξένο. Οι τράπεζες μπορούν να χρεοκοπήσουν, επομένως εμπεριέχεται ρίσκο σε συναλλαγές ξένου συναλλάγματος. Αν μία τράπεζα χρεοκοπήσει, άλλες τράπεζες δε θα είναι ικανές να πραγματοποιήσουν συμβόλαια με την τράπεζα αυτή και θα πρέπει να αντικαταστήσουν τα ποσά, ίσως με σημαντική ζημία. Επίσης, η διοίκηση της τράπεζας θα περιορίσει το ποσό της έκθεσης κατά το διακανονισμό από μία ανταποκρίτρια ή έναν πελάτη σε οποιαδήποτε δεδομένη ημέρα, πράγμα που θα τη διαφύλιζε από έναν ήδη πολύ χρεωμένο πελάτη, που θα έπρεπε να εμφανίσει μετρητά ανά πάσα στιγμή.

Ένα τρίτο ρίσκο αναφέρεται ως ρίσκο Χέρστατ και πήρε το όνομα του από μια ιδιωτική Γερμανική τράπεζα, την Τράπεζα Ι. Ντ. Χέρστατ, «της οποίας το κλείσιμο [από τις Γερμανικές τραπεζικές αρχές] το 1974 συνέβη αφού είχε παραλάβει Γερμανικά μάρκα που της οφείλονταν από συναλλαγές ξένου συναλλάγματος, αλλά πριν τα αντίστοιχα ποσά σε δολάρια πληρωθούν στις Ηνωμένες Πολιτείες.» Το κλείσιμο έγινε πριν το άνοιγμα της αγοράς της Νέας Υόρκης, καθώς η τράπεζα διακανόνιζε 620 εκατομμύρια δολάρια από μη ολοκληρωμένες συναλλαγές. Ο διακανονισμός συναλλαγών ξένου συναλλάγματος γίνεται οποιαδήποτε στιγμή μέσα στο ωράριο λειτουργίας της περιοχής στην οποία έχει κατατεθεί το

νόμισμα. Υπάρχουν, επομένως, χρονικές υστερήσεις μεταξύ των πληρωμών των δύο νομισμάτων, που, στην περίπτωση αγοραπωλησίας γεν για δολάρια, μπορεί να φτάσουν και τις 17 ώρες. Αν μία τράπεζα χρεοκοπήσει όπως έγινε με τη Χέρστατ, ο άλλος εμπορικός εταίρος μπορεί να υποστεί ζημία εφόσον θα έχει παραδώσει εκείνα που οφείλε από την πλευρά του, χωρίς όμως να έχει πληρωθεί για αυτά.

Εσωτερικά, η λειτουργία ενός τομέα συναλλαγών ξένου συναλλάγματος απαιτεί καθοδήγηση από τη διεύθυνση και την επακόλουθη εποπτεία. Αρχικά, τίθενται όρια για κάθε νόμισμα. Η διοίκηση θα αποφασίσει τη μέγιστη έκθεση που είναι διατεθειμένη να έχει για κάποιο νόμισμα. Ο διαπραγματευτής μπορεί να ασχοληθεί με διάφορες συναλλαγές, άμεσες και προθεσμιακές, αλλά στο τέλος κάθε ημέρας η διαφορά, αν υπάρχει, μεταξύ των συνολικών πωλήσεων και αγορών πρέπει να βρίσκεται εντός ορίου, είτε υπερτερούν οι αγορές των πωλήσεων (long), είτε οι πωλήσεις των αγορών (short).

Οι διαπραγματευτές ξένου συναλλάγματος δεν είναι αλάνθαστοι και δε μπορούν πάντα να διαβλέπουν καθαρά την τάση της αγοράς. Μέσα στη βιασύνη της δραστηριότητας των συναλλαγών, μπορούν να γίνουν και λάθη. Η διοίκηση της τράπεζας πρέπει να το περιμένει αυτό. Είναι σημαντικό ο διαπραγματευτής να αναγνωρίζει τα λάθη του και τις λάθος εκτιμήσεις του και να αποφεύγει περαιτέρω ζημίες. Ο έμπειρος διαπραγματευτής θα λειτουργήσει έτσι και θα προχωρήσει στην επόμενη συναλλαγή.

Υπήρξαν, ωστόσο, περιπτώσεις όπου οι διαπραγματευτές παρέμεναν πεπεισμένοι ότι η κατάσταση θα αναστρέφονταν και για να καλύψουν τη ζημία, άρχισαν να αναλαμβάνουν ολοένα και μεγαλύτερο ρίσκο. Το αποτέλεσμα ήταν τεράστιες απώλειες για τις τράπεζες. Σε κάποιες μάλιστα περιπτώσεις, προκλήθηκε έως και χρεοκοπία της τράπεζας.

Είναι επιτακτική η σαφής διάκριση των υποχρεώσεων και των καθηκόντων των λειτουργιών συναλλαγής και των λειτουργιών λογιστικής και επιβεβαίωσης μέσα στο τμήμα. Υπάρχουν πολλές ευκαιρίες για την αποφυγή καθορισμένων ορίων και πολιτικών ή για προσωπικό χρηματοοικονομικό κέρδος, είτε με την κερδοσκοπία πέρα από τα χαλαρά ελεγχόμενα όρια, με τη συγκάλυψη συμβολαίων εξαιτίας ανεπαρκών διαδικασιών επιβεβαίωσης, είτε με απλή απάτη. Οι περιοδικοί έλεγχοι δε μπορούν να υποκαταστήσουν την ύπαρξη μέτρων προστασίας.

## **Υπηρεσίες τοπικών ανταποκριτών**

Οι τράπεζες με εκτενείς λογαριασμούς οφειλόμενων από καταθέσεις σε ανταποκρίτριες εξωτερικού μπορεί συχνά να θέτουν αυτούς τους λογαριασμούς στη διάθεση των εγχώριων ανταποκριτών τους για αναλήψεις. Επιπλέον, μπορούν να διατίθενται υπηρεσίες ηλεκτρονικής πληροφόρησης τιμών ξένου συναλλάγματος, που δίνουν την τιμή σε δολάρια Η Π.Α. στην οποία μπορεί να εκδώσει η ανταποκρίτρια ξένες πληρωμές σε οποιοδήποτε από ένα πλήθος ξένων νομισμάτων. Οι ανταποκρίτριες που είναι εξουσιοδοτημένες να χρησιμοποιούν αυτές τις διευκολύνσεις είναι έτσι σε θέση να διευθετούν μεταφορές ξένου συναλλάγματος για τους πελάτες τους χωρίς να εμπλέκονται σε δαπάνες δημιουργίας δικού τους δικτύου λογαριασμών ξένου συναλλάγματος και, τις περισσότερες φορές, χωρίς να χρειάζεται πρώτα να επικοινωνήσουν με τις κύριες ανταποκρίτριες ξένου συναλλάγματος τους. Οι τράπεζες με ανεπτυγμένο σύστημα υποκαταστημάτων χρησιμοποιούν το ίδιο σύστημα για να μπορούν τα υποκαταστήματα τους εύκολα να εκδίδουν συναλλαγματικές και να στέλνουν εμβάσματα σε ξένο νόμισμα χωρίς να χρειάζεται να επικοινωνούν με το διαπραγματευτή ξένου συναλλάγματος για μικροποσά.

## **Νόμισμα**

Μια υπηρεσία που παρέχεται κυρίως για ταξιδιώτες από το τμήμα ξένου συναλλάγματος είναι εκείνη της αγοράς και πώλησης ξένων τραπεζογραμματίων και κερμάτων. Το περιθώριο μεταξύ της τιμής αγοράς και πώλησης για το είδος αυτό της συναλλαγής είναι μεγά-

λι, επειδή η αγορά είναι μικρή και η μεταφορά μετρητών από μία αγορά σε άλλη προκαλεί κάποια προβλήματα. Αν μια τράπεζα αγοράσει μεγαλύτερη ποσότητα χαρτονομισμάτων από ταξιδιώτες που επέστρεψαν από όσα αναμένει να πουλήσει στους πελάτες της, μπορεί να πουλήσει το πλεόνασμα σε εξειδικευμένους χρηματομεσίτες ή, κάποιες φορές, να ταχυδρομήσει τα χαρτονομίσματα σε μια ανταποκρίτρια στη χώρα προέλευσης τους για κατάθεση στο λογαριασμό της. Οι δαπάνες της ασφαλισμένης συστημένης αλληλογραφίας και τα έξοδα διαχείρισης για τη διατήρηση της ποικιλίας νομισμάτων πρέπει να συνυπολογιστούν κατά τον καθορισμό των τιμών συναλλάγματος.

Η αγορά και η πώληση χαρτονομισμάτων κάποιου νομίσματος είναι βασικά υπηρεσία που παρέχει μία τράπεζα σε φυσικά πρόσωπα. Οι τουρίστες και οι επιχειρηματίες ταξιδιώτες συχνά συμβουλευονται να έχουν επάνω τους ένα μικρό ποσό τοπικού νομίσματος όταν φτάνουν σε ξένη χώρα, για να διευκολυνθούν κατά τη μετάβαση στο ξενοδοχείο τους. Μόνο ελάχιστες χώρες απαγορεύουν στους τουρίστες να φέρνουν αυτή τη μικρή ποσότητα τοπικού νομίσματος.

### **Μη τραπεζικές αγορές**

Επιπλέον στις αγορές ξένου συναλλάγματος που δημιουργήθηκαν από τράπεζες, το ξένο συνάλλαγμα αγοράζεται και πωλείται σε κάποιες εξειδικευμένες αγορές ως αγαθό για μελλοντική παράδοση, με τον ίδιο τρόπο όπως το καλαμπόκι, το σιτάρι, ο χαλκός, το χοιρινό και άλλα. Αυτό περιλαμβάνει συμβόλαια για προκαθορισμένο ποσό που θα παραδοθεί κάποια συγκεκριμένη ημερομηνία. Στο ξένο συνάλλαγμα, για παράδειγμα, ένα κοινό συμβόλαιο θα ήταν 12.500.000 γεν με ημερομηνία λήξης την τρίτη Τετάρτη του Μαρτίου, του Ιουνίου, του Σεπτεμβρίου ή του Δεκεμβρίου. Υπάρχει σημαντική διαφορά μεταξύ των *προθεσμιακών (forward)* συναλλαγών και των *μελλοντικών (future)* συμβολαίων. «Οι πρώτες είναι μεμονωμένες συμφωνίες μεταξύ δύο συμβαλλόμενων, όπως η τράπεζα και ο πελάτης. Τα δεύτερα είναι συμβόλαια συναλλαγής σε μία οργανωμένη αγορά καθορισμένου μεγέθους και ημερομηνίας διακανονισμού, που μπορούν να επαναπωληθούν στην τιμή αγοράς έως το ποσό κλεισίματος της συναλλαγής στο συμβόλαιο.»

Τα συμβόλαια διατίθενται μόνο στα κυριότερα μεγάλα νομίσματα.

## 4.

# ΟΙ ΑΓΟΡΕΣ ΞΕΝΟΥ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Για αιώνες, ο χάρτης μίας χώρας δεν έδειχνε μόνο τη γεωγραφική περιοχή στην οποία το συγκεκριμένο κράτος είχε αποκλειστική κυριαρχία, αλλά επίσης πού έλεγχε τη χρήση του χρήματος του. Μέσα στα φυσικά της όρια, η κυβέρνηση αποφάσιζε για τη διάθεση των χρημάτων της, έθετε τους κανόνες για τη χρήση τους από ξένους και από τους δικούς της πολίτες και περιόριζε τη χρήση ξένων νομισμάτων εκεί. Επίσης, μπορούσε να επηρεάσει το επίπεδο των εσωτερικών της επιτοκίων. Αυτά πλέον δεν ισχύουν. Αν κάποιος μπορούσε να ορίσει τα γεωγραφικά πλαίσια μέσα στα οποία χρησιμοποιούνται τα χρήματα κάθε χώρας σήμερα, το αποτέλεσμα δε θα είχε μεγάλη σχέση με την πολιτική δικαιοδοσία που απεικονίζεται στον κλασικό άτλαντα. Το δολάριο Η.Π.Α., λόγω χάρη, χρησιμοποιείται παντού στον κόσμο. Το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό εκτιμά ότι από τα 400 δις δολάρια που κυκλοφορούν, πάνω από το 60% βρίσκεται εκτός Ηνωμένων Πολιτειών. Δεν προκαλεί λοιπόν έκπληξη το γεγονός πως όταν το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό εξέδωσε ένα χαρτονομίσμα των 100\$ με νέο σχέδιο το Μάρτιο του 1996, εμφανίστηκαν διαφημίσεις στις εφημερίδες όλου του κόσμου για να πληροφορήσουν τον κόσμο για το νέο σχέδιο και να τον καθησυχάσουν ότι και τα παλιά χαρτονομίσματα ίσχυαν.

Σε μερικές χώρες, οι άνθρωποι χάνουν την εμπιστοσύνη τους στο νόμισμα τους. « Η πραγματική αξία μίας νομισματικής μονάδας είναι το κόστος της σε χαρτί και εκτύπωση. Η αναγραφόμενη αξία της προκύπτει από την εμπιστοσύνη του κατόχου της στις υποσχέσεις της κυβέρνησης που την εκδίδει.» Ενώ οι αναταραχές μαινόταν στα Βαλκάνια πρόσφατα, κάποιες χώρες είχαν τόσο υψηλό πληθωρισμό, ώστε οι κάτοικοι τους αναζητούσαν Γερμανικά μάρκα ή δολάρια για να μετατρέψουν τα χρήματά τους σε νομίσματα που θα διατηρούσαν κάποια αξία. Στην πραγματικότητα, ένας από τους λόγους που οι άνθρωποι είναι πρόθυμοι να χρησιμοποιούν ένα μικρό εγγώριο νόμισμα όταν υποστηρίζεται από ένα νομισματικό συμβούλιο είναι ότι γνωρίζουν ότι μπορούν να αποδεσμευτούν από το τοπικό νόμισμα.

Η παγκόσμια χρηματαγορά έχει πολλούς συμμετέχοντες. «Αυτοί που ενέχονται στην αγορά μπορεί να έχουν διαφορετικούς στόχους και απόψεις. Μία κεντρική τράπεζα, για παράδειγμα, δεν προσπαθεί να μεγιστοποιήσει το κέρδος της, αλλά να στηρίξει το νόμισμα για κάποιον οικονομικό ή πολιτικό σκοπό. Ένας διαπραγματευτής συναλλάγματος τράπεζας

έχει χρονικό ορίζοντα μερικών λεπτών, ενώ ένας διαχειριστής εταιρικών κεφαλαίων μπορεί να σκέφτεται με όρους μηνών. Εν συντομία, οι συμμετέχοντες στην αγορά είναι ετερογενείς.»

Αν και τα κράτη μπορεί να έχουν χάσει πολλή από την εξουσία τους στον έλεγχο του νομίσματος τους, εξακολουθούν να διαθέτουν τα όπλα επηρεασμού της ισχύος του. Αυτά θα εξετασθούν, όπως επίσης και η σημαντική μετάβαση σε ένα μη εθνικό νόμισμα: το ευρώ.

Αυτοί που χρειάζεται να αγοράσουν ή να πουλήσουν ξένο συναλλάγμα για εισαγωγές και εξαγωγές προϊόντων και υπηρεσιών, κάνουν μακροπρόθεσμες επενδύσεις στη δημιουργία εργοστασίων και μεταλλείων, ή αποκτούν μετοχές ή ομόλογα στα πλαίσια διαχείρισης ενός χαρτοφυλακίου σύνταξης, πρέπει να εισέλθουν μέσα στον κυκεώνα του ανταγωνισμού. Κάθε συμμετέχοντας στην αγορά ξένου συναλλάγματος επηρεάζει τους υπόλοιπους. Μία ξαφνική ροή κεφαλαίων από μία χώρα σε άλλη για βραχυπρόθεσμες επενδύσεις ή για κερδοσκοπία, επηρεάζει τις τιμές για τον εισαγωγέα ή τον εξαγωγέα που επιζητά άλλο νόμισμα. Ανεξάρτητα από τον αρχικό σκοπό του, ένας συμμετέχοντας μπορεί να χρειαστεί να υιοθετήσει διαφορετική στρατηγική για να προστατευτεί.

## ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Οι ανά τον κόσμο συναλλαγές χρήματος των περισσότερων προηγμένων χωρών είναι μία ελεύθερη χρηματοοικονομική αγορά που λειτουργεί πέρα από τον έλεγχο ή την επίβλεψη του οποιουδήποτε κράτους ή διεθνούς οργανισμού. Κανένα κράτος δεν επιτρέπει στην εθνική του χρηματαγορά ή το χρηματιστήριο του τέτοια έλλειψη ελέγχου, επίβλεψης ή εποπτείας.

Πολλές αναπτυσσόμενες χώρες -για σκοπούς επίλυσης των προβλημάτων του ισοζυγίου πληρωμών, της επιβολής δελτίου στο περιορισμένο συναλλάγμα τους για τις βασικές εισαγωγές και άλλων- περιορίζουν τη χρήση του νομίσματος τους. Αρκετές χώρες περιορίζουν την πρόσβαση στο ξένο συναλλάγμα και κάποιες αναπτυσσόμενες διατηρούν σταθερές τιμές συναλλάγματος υπό τον άμεσο έλεγχο του κράτους. Παρόλο που αναγνωρίζει την ύπαρξη αυτών των αγορών και της σημασίας τους για τους κατοίκους αυτών των χωρών, το κεφάλαιο αυτό επικεντρώνεται στις δραστηριότητες της αγοράς για τα νομίσματα των κυριότερων αναπτυσσόμενων χωρών, στις οποίες υπάρχουν ελάχιστοι ή καθόλου περιορισμοί.

## ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΕΣ

Υπάρχουν τέσσερις βασικές κατηγορίες συμμετεχόντων στις διεθνείς αγορές ξένου συναλλάγματος: οι κυβερνήσεις, οι κεντρικές τράπεζες, οι επιχειρήσεις και οι διαπραγματευτές. Ο καθένας από αυτούς τους **συμμετέχοντες στην αγορά** έχει συγκεκριμένους στόχους, από τους οποίους κάποιοι επικαλύπτονται με εκείνους άλλων συμμετεχόντων. Οι στόχοι αυτοί αντανακλούν όχι μόνο τις βραχυπρόθεσμες συνθήκες, αλλά επίσης και καλά εδραιωμένες πεποιθήσεις.

## Κυβερνήσεις

Η αναζήτηση σταθερών τιμών συναλλάγματος αποτέλεσε διαρκή στόχο των κυβερνήσεων και των επιχειρήσεων. Σταθερότητα σημαίνει ότι η τιμή ενός νομίσματος παραμένει ουσιαστικά σταθερή σε σχέση με ένα άλλο κύριο νόμισμα ή με το νόμισμα ενός κύριου εμπορικού εταίρου της χώρας. Ακόμη και αν η τιμή συναλλάγματος μιας χώρας «κυμαίνεται», υπάρχει σταθερότητα όταν οι αγοραστές και οι πωλητές της αγοράς βρίσκονται σε ισορροπία, δηλαδή όταν υπάρχουν τόσοι αγοραστές όσοι και πωλητές και όλοι δέχονται ότι η τιμή αντιπροσωπεύει δικαίως μία αξία. Μία σταθερά κυμαινόμενη τιμή έχει μικρές καθημερινές διακυμάνσεις που παραμένουν ουσιαστικά κοντά στην κεντρική τιμή. Είναι γενικά αποδεκτό ότι μία τέτοια σταθερότητα ωφελεί το παγκόσμιο εμπόριο και τις επενδυτικές αποφάσεις επειδή τέτοιες αποφάσεις βασίζονται στα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα των αγορών. Δε διαστρεβλώνονται από απόπειρες πρόβλεψης των βραχυπρόθεσμων αλλαγών στην τιμή και το κόστος που προκύπτει απλά και μόνο από διακυμάνσεις στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Γις πρώτες δεκαετίες του εικοστού αιώνα, οι κυβερνήσεις και οι επιχειρήσεις πίστευαν ότι αυτή η σταθερότητα μπορούσε να επιτευχθεί μέσω του χρυσού κανόνα.

Για τους παρατηρητές των πολέμων, το μυστήριο του προπολεμικού χρυσού κανόνα ήταν πώς λειτουργούσε τόσο καλά. Για ένα τρίτο του αιώνα ο χρυσός κανόνας υπήρξε συνώνυμο



της σταθερότητας τιμής συναλλάγματος και ισοζυγίου πληρωμών για το μεγαλύτερο μέρος του πλανήτη. Η σταθερότητα της συναλλαγματικής ισοτιμίας, κατά τη δημοφιλή αν και κυρίως βρετανική άποψη, ήταν υπεύθυνη με τη σειρά της για τη σταθερότητα στα επίπεδα τιμών και την ταχεία εξάπλωση του διεθνούς εμπορίου που χρησιμοποίησε ως βάση της εντυπωσιακής ανάπτυξης των βιομηχανικών οικονομιών. «Δε χωράει συζήτηση», κατέληγε ένας ακαδημαϊκός ειδικός το 1935, «ότι η δημιουργία ενός διεθνούς χρυσού κανόνα στο δεύτερο μισό του δέκατου ένατου αιώνα και η τεράστια ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου και των επενδύσεων που επακολούθησαν δεν αποτελούν σύμπτωση».

Η κατάρρευση του χρυσού κανόνα κατά τον οικονομικό αναβρασμό της δεκαετίας του 1930 δεν μείωσε την πίστη στη σημασία της σταθερότητας στη συναλλαγματική ισοτιμία. Μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, επιβλήθηκε σταθερότητα στα μεγάλα βιομηχανικά κράτη της Ευρώπης επειδή η έλλειψη αποθεματικών και η ανεπάρκεια πόρων πληρωμών επέβαλλαν ενιατικούς ελέγχους. Οι πρώτοι στόχοι του ΔΝΤ, μετά την ίδρυση του το 1945, ήταν η σταθεροποίηση των τιμών των διαφόρων νομισμάτων απαιτώντας από κάθε χώρα να ορίσει μία ισοτιμία ισορροπίας του νομίσματος της (βάσει χρυσού) και μετά να διατηρήσει την τιμή του μέσα σε συγκεκριμένα στενά όρια στην τότε περιορισμένη αγορά συναλλαγών ξένου συναλλάγματος.

Καθώς αποκαταστάθηκε η οικονομική ευημερία με την αναδόμηση της Ευρώπης, το ΔΝΤ ενθάρρυνε τις χώρες να χαλαρώσουν τους ελέγχους συναλλάγματος και να επιτρέψουν στα νομίσματα τους να είναι ελεύθερα μετατρέψιμα, πράγμα που σήμαινε ότι η συναλλαγματική ισοτιμία θα καθοριζόταν κυρίως από τη ζήτηση και την προσφορά κάθε νομίσματος που διακινείται ελεύθερα στην αγορά. (Μία χώρα το έκανε αυτό επισήμως με την αποδοχή του Άρθρου VIII των Άρθρων Συμφωνίας του ΔΝΤ.) Ως τα μέσα της δεκαετίας του 1970, αυτό είχε επιτευχθεί από τις βιομηχανικές χώρες.

Οι τιμές συναλλάγματος κυμαίνονταν, η αγορά ήταν ελεύθερη και η σταθερότητα τιμών παρέμενε κύριος πολιτικός στόχος. Οι συγκρούσεις μεταξύ αυτών των στοιχείων εκδηλώθηκαν περισσότερο έντονα κατά τη δεκαετία του 1990.

Οι χώρες έχουν διαφορετικά επίπεδα οικονομικής δραστηριότητας, όπως φαίνεται στις τιμές πληθωρισμού, στα κρατικά ελλείμματα και στην ανεργία τους: μπορεί να βρίσκονται σε ύφεση ή σε υψηλό πληθωρισμό σε διαφορετικές φάσεις του επιχειρηματικού κύκλου. Οποιαδήποτε στιγμή του κύκλου αυτού, οι διάφορες χώρες τύχαινε να έχουν αντικρουόμενες οικονομικές πολιτικές καθώς κάθε κράτος προσπαθούσε να αποκαταστήσει ή να διατηρήσει την εσωτερική οικονομική του ευημερία με ενέργειες όπως η αύξηση ή μείωση των εσωτερικών επιτοκίων, ανάλογα με τις συνθήκες στο εσωτερικό κάθε χώρας. Πολιτικές δυνάμεις έπαιζαν επίσης ρόλο σε κάθε χώρα, καθώς οι κυβερνήσεις βρίσκονταν ενώπιον εκλογών και έπρεπε να εναρμονιστούν με τις διαθέσεις και τους στόχους των ψηφοφόρων τους.

Στη Γερμανία, για παράδειγμα, ο λαός ήταν ιδιαίτερα ευαίσθητος σε οποιαδήποτε υποψία πληθωρισμού. Οι Γερμανοί ψηφοφόροι ήταν εξοικειωμένοι με την εμπειρία των γονιών τους και των παππούδων τους από τη χρηματοοικονομική καταστροφή που προκλήθηκε από τον υπερπληθωρισμό του 1922-1923, όταν

«αντί για ζυγαριά χρησιμοποιούνταν καροτσάκι ως μέσο μέτρησης των χρημάτων.» «Τις ημέρες πληρωμών... οι άντρες έλεγαν στις συζύγους τους να τους περιμένουν δίπλα στις πυλές του εργοστασίου για να πάρουν τις επιταγές πληρωμής και να σπείσουν στο μαγαζί να αγοράσουν γάλα... οι αγορές έπρεπε να γίνουν νωρίς το μεσημέρι... και τελικά τα μαγαζιά καθιέρωσαν την πρακτική να κλείνουν το μεσημέρι και να ξανανοίγουν το απόγευμα με νέες τιμές στα προϊόντα τους.» «Αν ο πληθωρισμός παραμείνει σε επίπεδα πάνω από 50% το μήνα για οποιαδήποτε χρονική διάρκεια, ο αντιπραγματισμός αντικαθιστά το χρήμα, το οποίο χάνει την αξία του. Κατά τη μεγάλη άνοδο πληθωρισμού στη Γερμανία το 1922-1923, το μέσο μηνιαίο ποσοστό πληθωρισμού ήταν 322% το μήνα, δηλαδή 40% την εβδομάδα.» Συνεπώς, η σύγχρονη γερμανική κυβέρνηση έπρεπε να γνωρίζει ότι οι ψηφοφόροι δε θα ανεχθούν πληθωριστικά οικονομικά προγράμματα. Αυτή η εμπειρία επηρέασε όχι μόνο τις πολιτικές της κυβέρνησης και της κεντρικής τράπεζας (Bundesbank), αλλά επίσης και τη δομή του ευρώ και της κεντρικής του τράπεζας.

Με την υπογραφή της Συνθήκης της Ρώμης το 1957, η δυτική Ευρώπη άρχισε να κινείται προς την Ευρωπαϊκή Ένωση, που σήμαινε εναρμονισμό όλων των φάσεων του οικονομικού βίου, συμπεριλαμβανομένης της κατάργησης των εμπορικών φραγμών μεταξύ χωρών μελών

και της τυποποίησης των επιχειρηματικών πρακτικών.

Η σταθερότητα συναλλαγματικής ισοτιμίας μεταξύ αυτών των κρατών αποτέλεσε ολοένα και σημαντικότερο μέρος της κίνησης αυτής. Το 1979, δημιουργήθηκε το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (EMS, European Monetary System) «για να διαχειριστεί τον τρόπο με τον οποίο κινούνται οκτώ ευρωπαϊκά νομίσματα. Το EM8 ήταν ο διάδοχος της πρώτης διεθνούς απόπειρας μετριασμού των έντονων διακυμάνσεων στις τιμές συναλλάγματος αφού επιτράπηκε η διακύμανση της τιμής του δολαρίου το 1971.» Αυτές οι οκτώ χώρες της δυτικής Ευρώπης (που αργότερα επεκτάθηκαν και σε αρκετές γειτονικές τους χώρες επισκιάζοντας τις ανεπίσημα με την ίδια πολιτική) δημιούργησαν ένα μηχανισμό συναλλαγματικής ισοτιμίας (ERM, Exchange Rate Mechanism). Σύμφωνα με τον ERM, για κάθε ένα από τα συμμετέχοντα ευρωπαϊκά νομίσματα συμφωνούνταν μία κεντρική τιμή, έτσι ώστε κάθε νόμισμα είχε συγκριτική αγοραστική δύναμη. Κατά καιρούς, υπήρχαν μικρές, ανεπίσημες, πολυεθνικές αναδιαμορφώσεις αυτών των κεντρικών τιμών. Τότε απαιτούνταν από κάθε χώρα να διατηρήσει την τιμή συναλλάγματος της σε ελεύθερη αγορά συναλλαγών με τις άλλες χώρες του ERM, εντός πλαισίων ανώτερης και κατώτερης τιμής -ουσιαστικά εντός μίας ζώνης που είχε ως στόχο τον έλεγχο των τιμών συναλλάγματος.

### Κεντρικές τράπεζες

Αν και συχνά θεωρούνται ένα, οι στόχοι της κυβέρνησης και της κεντρικής της τράπεζας μπορεί να διαφέρουν κάποιες φορές, αλλά συνήθως όχι δημόσια. Η κυβέρνηση επικεντρώνεται στις πολιτικές επιπτώσεις μίας ενέργειας, ενώ η κεντρική τράπεζα συνήθως ενδιαφέρεται περισσότερο για τις νομισματικές συνέπειες.

Μεγάλο μέρος της λειτουργικής ευθύνης για την εφαρμογή του ERM έπεσε στην κεντρική τράπεζα κάθε χώρας. Όταν, για παράδειγμα, η συναλλαγματική ισοτιμία μίας χώρας έπεφτε σε μια αγορά ελεύθερων συναλλαγών (δηλαδή οι πωλητές υπερέβαιναν τους αγοραστές), η κεντρική τράπεζα της χώρας αυτής όφειλε να αποκαταστήσει την ισορροπία στην αγορά είτε εισερχόμενη στην αγορά ως διαπραγματευτής για να αγοράσει το νόμισμα της με το ξένο συνάλλαγμα που διέθετε (ή που είχε σε αποθεματικό), είτε αυξάνοντας τα εσωτερικά επιτόκια για να προσελκύσει βραχυπρόθεσμους ξένους επενδυτές που θα επωφελοούνταν από την υψηλότερη απόδοση αγοράζοντας το νόμισμα για να επενδύσουν στη χρηματιστορία της χώρας αυτής. Άλλες κεντρικές τράπεζες συμμετείχαν σε ενέργειες υποστήριξης της αγοράς. Βάσει των κανόνων του

ERM, η Bundesbank λόγω χάρη, «όφειλε να επέμβει για να υποστηρίξει ένα εξασθενημένο νόμισμα που φτάνει στα όρια της επιτρεπόμενης διακύμανσης του. Αλλά η κεντρική τράπεζα της άλλης χώρας πρέπει να αποπληρώσει τη Bundesbank.»

«Από τις ευρωπαϊκές κεντρικές τράπεζες, οι περισσότερες μεγάλες... βρίσκονται υπό άμεσο κρατικό έλεγχο. Κάποιες μικρότερες κεντρικές τράπεζες, όπως εκείνες της Ολλανδίας, της Ελβετίας και της Σουηδίας, για παράδειγμα, είναι, όπως η Bundesbank, ανεξάρτητες από τις κυβερνήσεις τους.» Η ανεξαρτησία αυτή είναι σχετική. «Με τη στενή έννοια, ο τομέας στον οποίο [η Bundesbank] μπορεί να εφαρμόσει αναμφισβήτητα την ανεξαρτησία της είναι αρκετά περιορισμένος. Η ικανότητα της αυτή εστιάζεται στη νομισματική πολιτική. Η αρμοδιότητα της δεν εκτείνεται ούτε σε δημοσιονομικά θέματα, ούτε σε κοινωνικές ή μισθολογικές πολιτικές... Δεν εμπλέκεται ούτε στην τραπεζική επίβλεψη ούτε σε θέματα βιομηχανικής πολιτικής [και] η κυβέρνηση... έχει τον τελικό λόγο στις αποφάσεις συναλλαγματικής ισοτιμίας.» Το άρθρο 3 της ίδρυσης της Bundesbank όρισε την αρμοδιότητα της να «εποπτεύει την ποσότητα χρήματος που κυκλοφορεί και τη δυνατότητα πίστωσης της οικονομίας, με τη χρήση των νομισματικών αρμοδιοτήτων που της εκχωρήθηκαν από αυτό το Νόμο, με στόχο τη διαφύλαξη του νομίσματος.»

Η επανένωση της Ανατολικής και της Δυτικής Γερμανίας απεικονίζει το πρόβλημα της εξισορρόπησης εξουσίας μεταξύ κυβέρνησης και κεντρικής τράπεζας. Η κυβέρνηση της Δυτικής Γερμανίας ήθελε να παρουσιάσει την πολιτική και νομισματική επανένωση στους ψηφοφόρους με το θετικότερο τρόπο, που σήμαινε ανταλλαγή του Ανατολικογερμανικού νομίσματος με ίσο αριθμό Γερμανικών μάρκων.

Η Bundesbank στήριζε τις αμφιβολίες και τους φόβους της για τη νομισματική ένωση και ιδιαίτερα την αντίθεση της στη μετατροπή με ποσοστό 1 προς 1 σε καθαρά

οικονομική λογική. Στις αρχές του 1990, η τιμή συναλλάγματος για Ανατολικά μάρκα σε σχέση με Δυτικά μάρκα στις εμπορικές συναλλαγές ήταν 4,5 [Ανατολικογερμανικά μάρκα] προς 1 [Δυτικογερμανικό μάρκο]. Στην ελεύθερη αγορά συναλλάγματος (που ήταν παράνομη σύμφωνα με τις αρχές της Ανατολικής Γερμανίας), η τιμή ήταν 7 προς 1. Μια νομισματική ένωση σε βάση 1 προς 1 θα σήμαινε σημαντική ανατίμηση του Ανατολικογερμανικού μάρκου, που θα έπληττε τη βιομηχανία της Ανατολικής Γερμανίας, αυξάνοντας κατακόρυφα το κόστος των εταιριών της Αν. Γερμανίας και κάνοντας τα προϊόντα τους μη ανταγωνιστικά.

Η κυβέρνηση είχε τον τελικό λόγο, η ενοποίηση έγινε, η νομισματική ένωση μεταξύ των δύο χωρών έγινε βασικά σε βάση 1 προς 1 και το κυβερνών κόμμα κέρδισε τις εκλογές. Υπήρξε αρχικά ένα κλίμα οικονομικής ευφορίας, καθώς οι Ανατολικογερμανοί ξόδευαν τα νέα τους χρήματα, αλλά μέσα σε ένα χρόνο οι προβλέψεις της Bundesbank επαληθεύτηκαν. Για αρκετά χρόνια μετά, αυτό είχε σοβαρές αρνητικές επιπτώσεις στην ενοποιημένη Γερμανία. Η κυβέρνηση αναγκάστηκε να κάνει κάτι πολιτικά άχαρο: να αυξήσει τους φόρους για να αποφύγει άνοδο πληθωρισμού. Οι φορολογούμενοι της πάλαι ποτέ Δυτικής Γερμανίας υπέμειναν υψηλούς φόρους για χρόνια, για να επιχορηγηθεί η πρώην Ανατολική Γερμανία, όπου η ανεργία ήταν σταθερά υψηλή και η οικονομία πλήττονταν.

Τη δεκαετία του 1980, Bundesbank ήταν κυρίαρχη κεντρική τράπεζα της Ευρώπης. Είχε νομισματική αρμοδιότητα στην ενοποιημένη Γερμανία, την τρίτη σημαντικότερη οικονομία του πλανήτη, και διατηρούσε το ένα τέταρτο του ακαθάριστου εθνικού προϊόντος της Ευρωπαϊκής Κοινότητας. Η σφαίρα επιρροής της, ωστόσο, εκτείνονταν πολύ πέρα από τα διευρυμένα πλέον σύνορα της Γερμανίας, καθώς αποτελούσε κινητήρια δύναμη της νομισματικής πολιτικής όλης της Ευρώπης. Η επιτυχία των πολιτικών της Bundesbank της έδωσαν αυξημένο κύρος σε σχέση με τις άλλες κεντρικές τράπεζες. «Το ίδιο το όνομα της τράπεζας έγινε το σύνθημα της πληθωριστικής εντιμότητας. Ως προστάτης του Γερμανικού μάρκου, που έγινε παγκόσμιο σύμβολο ισχυρού νομίσματος, το κλειδί για τη μεταπολεμική ανάκαμψη της Γερμανίας, «η επιρροή της Bundesbank βαρύνει εκτενώς σε μεγαλύτερη έκταση στην Ευρώπη από ό,τι είχε καταφέρει οποιοδήποτε Ράιχ στην ιστορία.»

Οι αρμοδιότητες της Bundesbank, όπως προέκυψαν από τα γεγονότα του 1922-1923, αναφέρονταν από τον πρόεδρο της τράπεζας το 1992 ως εξής: «Το γερμανικό μάρκο είναι σήμερα κυρίαρχο νόμισμα στην Ευρώπη, και δε θα ήταν προς όφελος [των γειτόνων] αν το μάρκο γίνονταν νόμισμα πληθωρισμού.» Η φήμη αυτή κυριάρχησε στη δημιουργία της νέας κεντρικής τράπεζας για το ευρώ και ήταν ένας σημαντικός λόγος που η Φρανκφούρτη επιλέχθηκε ως έδρα της.

## Επιχειρήσεις

Ενώ οι επιχειρήσεις γίνονται ολοένα και περισσότερο διεθνείς, εργοστάσια κατασκευής δημιουργούνται σε διάφορες χώρες, για να επωφεληθούν από τη διαθεσιμότητα πρώτων υλών, εξειδικευμένου προσωπικού και υποδομών μεταφοράς, καθώς και από την ύπαρξη αγορών, φορολογικών δομών, πολιτικής σταθερότητας και άλλα. Αυτές είναι μακροπρόθεσμες αποφάσεις και άρα οι επιχειρήσεις έχουν γερά κίνητρα να υποστηρίξουν το στόχο της κυβέρνησης για διατήρηση σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Είναι σημαντική για να μπορούν να υπολογίζουν την απόδοση της συγκεκριμένης επένδυσής τους.

Η επιθυμία για σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία είναι εξίσου ισχυρή μεταξύ των επενδυτών σε μακροπρόθεσμα ομόλογα και μετοχές που εκδίδονται σε μια χώρα αλλά χρηματοδοτούνται από δεξαμενές κεφαλαίων (όπως τα ταμεία συντάξεων και τα αμοιβαία κεφάλαια, για παράδειγμα) σε άλλες χώρες.

Η καθιέρωση του Μηχανισμού Συναλλαγματικής Ισοτιμίας απάλλαξε τους επενδυτές και τις επιχειρήσεις σε κάποιο βαθμό από τις έγνοιες των μεταβολών των τιμών συναλλάγματος.

Αν και η Συνθήκη [του Μάαστριχτ] δεν προέβλεπε σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία στο σύστημα για τα επόμενα χρόνια, οι συμμετέχοντες στην αγορά υπέθεσαν ότι ελάχιστες από αυτές τις κυβερνήσεις θα ενθάρρυναν μία υποτίμηση στο μεταξύ. Κατά

συνέπεια, οι επενδυτές αισθάνονταν ασφαλείς έχοντας χρεόγραφα με ονομαστική αξία στα νομίσματα του ERM εκτός του μάρκου. Οι επενδυτές που αγόραζαν περιουσιακά στοιχεία με μεγαλύτερες αποδόσεις από ό,τι στοιχεία αποτιμημένα σε μάρκα Δυτικής Γερμανίας, έδειχναν να ενδιαφέρονται ελάχιστα για τον συναλλαγματικό κίνδυνο κατά... τους υπολογισμούς των αποδόσεων προσαρμοσμένων στο ρίσκο. Κατά το μεγάλο διάστημα από την τελευταία αναδιοργάνωση του ERM το 1987, το συνολικό ποσό των περιουσιακών στοιχείων στη βάση των απόψεων αυτών έφτανε σε αξιόλογα ποσά.

Τα ιδρύματα «επένδυσαν εκατοντάδες δισεκατομμύρια δολάρια στη Βρετανία, την Ιταλία και την Ισπανία, όπου τα επιτόκια ήταν υψηλά, πιστεύοντας ότι το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα τους παρείχε ανεξόδη προστασία από αντίξοες διακυμάνσεις νομισμάτων.»

### **Διαπραγματευτές**

Σε έναν κόσμο στον οποίο το νόμισμα μίας χώρας είναι ελεύθερα μετατρέψιμο σε εκείνο άλλων χωρών, η συναλλαγματική ισοτιμία από τις αρχές της δεκαετίας του 1970 καθορίζονταν κυρίως από τις συναλλαγές της ελεύθερης αγοράς ανάμεσα σε αγοραστές και πωλητές.

Η αγορά ξένου συναλλάγματος είναι μία από τις πιο επιτυχημένες του κόσμου. Λειτουργεί βάσει αυτόματου ηλεκτρονικού συστήματος, είναι γνήσια διεθνής και παραμένει ανοιχτή 24 ώρες το εικοσιτετράωρο. Υπάρχουν πολλοί αγοραστές και πωλητές. Οι τιμές προσαρμόζονται γρήγορα και κατά την πλειοψηφία τους ομαλά. Και είναι τεράστια...

Μόνο ένα μέρος του τζίρου φαίνεται να απεικονίζει τις ανάγκες ξένου συναλλάγματος των πελατών. Λιγότερο από το 5% σχετίζεται με τις υπάρχουσες ροές συναλλαγών, τις απαιτήσεις των εταιριών που αγοράζουν και πωλούν στο εξωτερικό ή εκείνες των ανθρώπων που ταξιδεύουν ανά τον κόσμο. Άλλο ένα 10 έως 15% μπορεί να αντιπροσωπεύει μετακινήσεις κεφαλαίων, όπως οι επενδύσεις ταμείων συντάξεων στο εξωτερικό. Αν και είναι δύσκολο να γίνουν διαχωρισμοί, το μεγαλύτερο μέρος του υπολοίπου είναι συναλλαγές που κάνουν κυρίως οι τράπεζες και οι επενδυτικές τράπεζες μεταξύ τους.

Έρευνα των μεγαλύτερων κεντρικών τραπεζών έδειξε ότι οι συνολικές ημερήσιες διεθνείς συναλλαγές τον Απρίλιο του 1998 έφτασαν το 1,49 τρισεκατομμύρια \$, για τα οποία μεγαλύτερη αγορά αποτέλεσε το Λονδίνο, που ευθύνονταν για το ένα τρίτο του συνόλου, ακολουθούμενο κατά σειρά μεγέθους από τις Ηνωμένες Πολιτείες, την Ιαπωνία, τη Σιγκαπούρη, τη Γερμανία, την Ελβετία, το Χονγκ Κονγκ και τη Γαλλία.

Το βάρος για τους διαπραγματευτές ξένου συναλλάγματος έχει μετατοπιστεί με την πάροδο των χρόνων από την κάλυψη των αναγκών των εισαγωγέων και εξαγωγέων στις συναλλαγές για κέρδος. Η ψυχολογία του διαπραγματευτή δεν έχει αλλάξει από την εποχή που ο Μπέντζαμιν Στρόνγκ, πρόεδρος της τράπεζας Ομοσπονδιακού Αποθεματικού της Νέας Υόρκης την περιέγραψε το 1925: «Ο κερδοσκόπος επηρεάζεται περισσότερο από το φόβο του για μελλοντικά γεγονότα, παρά από τα ίδια τα γεγονότα.»

### **ΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΣΥΓΚΡΟΥΟΝΤΑΙ**

Η ασυμβατότητα μεταξύ στόχων για το ξένο συνάλλαγμα έγιναν εμφανείς το 1992. Όσα επακολούθησαν αντικατοπτρίζουν με δραματικό τρόπο την αλληλουχία και τις συνέπειες τέτοιων συγκρούσεων σε μία αγορά στην οποία τα νομίσματα κινούνται ελεύθερα. Με κάπως διαφορετικό τρόπο, αυτό θα επαναλαμβάνονταν στη Μεξικανική κρίση του 1994 και στην Ασιατική κρίση που άρχισε το 1997.

Οι διαπραγματευτές ήθελαν κέρδος, οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες επιδίωκαν σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες και την ικανότητα να διαχειρίζονται τις δικές τους χρηματαγορές για να διατηρούν την εθνική οικονομική ανάπτυξη και ευημερία και οι επιχειρήσεις επιδίωκαν τη σταθερότητα για τις αποφάσεις τους για μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Συνολικά, υπήρχε ο πιο μακροπρόθεσμος πολιτικός στόχος μεταξύ των μελών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας για κάλυψη των στόχων σύγκλισης της Συνθήκης του Μάαστριχτ και η δέσμευση για διατήρηση των νομισμάτων εντός πλαισίων τιμών που όρισε ο ERM. (Αυτό είναι ένα παράδειγμα προσδιορισμού ζωνών στόχων για τα νομίσματα, στην περίπτωση αυτή για το ευρώ, το γεν και το δολάριο και έχει συνεχίσει να παρέχει στήριξη για πολλούς ξένους

πολιτικούς αρχηγούς, όχι όμως από τις Ηνωμένες Πολιτείες).

Οι εντάσεις κορυφώθηκαν το καλοκαίρι [του 1992], μετά το δημοψήφισμα των Δανών που απέρριψε τη Συνθήκη του Μάαστριχτ στις αρχές Ιουνίου και την επακόλουθη ενδυνάμωση του Γερμανικού μάρκου εντός του ERM. Η λιρέτα και η στερλίνα υπέστησαν έντονες καθοδικές πιέσεις. Για τη λιρέτα, η ανησυχία της αγοράς σχετικά με το υψηλό επίπεδο δημόσιου χρέους της χώρας και το μεγάλο έλλειμμα προϋπολογισμού, συνέβαλλαν στις πιέσεις αυτές... Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η συνεχόμενη ύφεση και η ασθενής θέση τρεχόντων λογαριασμών επηρέασε την αντίληψη της αγοράς ότι η στερλίνα πιθανόν να υποτιμώταν μέσα στο ERM, με δεδομένους τους εμφανείς περιορισμούς στην πολιτική επιτοκίων του κράτους. Η άνοδος του προεξοφλητικού επιτόκιου στη Bundesbank την 16<sup>η</sup> Ιουλίου και η περαιτέρω πτώση στα βραχυπρόθεσμα επιτόκια στις Η.Π.Α. πρόσθεσαν στις εντάσεις, ασκώντας ανοδικές πιέσεις στο Γερμανικό μάρκο σε σχέση με τα άλλα νομίσματα του ERM.

Η Bundesbank αγωνίστηκε να περιορίσει τον πληθωρισμό που προέκυψε από τη συγχώνευση της Δυτικής Γερμανίας με την οικονομικά ασθενέστερη Ανατολική Γερμανία διατηρώντας υψηλά εσωτερικά, επίσημα επιτόκια (8,75% με 9,75%). Οι περισσότερες μεγάλες ευρωπαϊκές χώρες (και επίσης οι Η.Π.Α. προσπάθησαν να υπερβούν τις εσωτερικές υφέσεις χαμηλώνοντας τα επιτόκια ως κίνητρο για την οικονομική δραστηριότητα. Πολλές από τις χώρες αυτές είδαν κάποια κίνηση, που σύντομα έγινε κατακλυσμός, διαπραγματευτών που πούλούσαν σουηδικές κορόνες, ιταλικές λιρέτες και φινλανδικά μάρκα και αγόραζαν γερμανικά μάρκα. Όταν δεν είχαν επαρκείς ποσότητες από αυτά τα νομίσματα, οι διαπραγματευτές προχωρούσαν σε δανεισμό τους. Οι διαπραγματευτές υπολόγιζαν ότι μετά την υποτίμηση του νομίσματος, αυτά τα δάνεια θα μπορούσαν να αποπληρωθούν με την πώληση μάρκων για κορόνες, για παράδειγμα, για την αποπληρωμή του τοπικού δανείου και πάλι θα απέμενε ένα σημαντικό μέρος του κέρδους.

Μπροστά σε αυτό το παλιρροϊκό κύμα συναλλαγών, κάθε ευρωπαϊκή χώρα, είτε ανήκε επίσημα στον ERM είτε απλώς επηρεάζονταν από αυτόν, επιδίωκε να διατηρήσει σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία μεταξύ του νομίσματος της και εκείνου της Γερμανίας. Αυτές οι κεντρικές τράπεζες παρενέβαιναν στην αγορά αγοράζοντας το νόμισμα τους και πληρώνοντας για αυτό με τα ξένα νομίσματα που διέθεταν. Παρόλο που χρειάζονταν χαμηλότερα επιτόκια για εσωτερική ανάκαμψη μετά από υφέσεις, προσπαθούσαν να στηρίξουν τη σταθερότητα της συναλλαγματικής τους ισοτιμίας αυξάνοντας τα επιτόκια, ελπίζοντας ότι θα ήταν κάτι προσωρινό, έχοντας δύο στόχους: να αντιστρέψουν τη ροή χρήματος προσφέροντας υψηλότερα επιτόκια από τη Γερμανία, και να κάνουν ασύμφορο για τους διαπραγματευτές το δανεισμό σε τοπικό νόμισμα το οποίο θα πούλούσαν στην αγορά.

Αυτές οι συγκρούσεις κορυφώθηκαν σε μια κρίση το Σεπτέμβριο του 1992.

## ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΩΝΤΑΣ ΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ

Υπό κανονικές συνθήκες, οι αγορές ξένου συναλλάγματος αντικατοπτρίζουν τον τεράστιο αριθμό μεμονωμένων συναλλαγών που διεξάγουν οι συμμετέχοντες καθημερινά. Οι άμεσες και προθεσμιακές αγορές, για παράδειγμα, χρησιμοποιούνται για διακανονισμό των συναλλαγών εισαγωγών και εξαγωγών καθώς και βραχυπρόθεσμων επενδύσεων.

Ένα από τα χαρακτηριστικά της διεθνούς χρηματοοικονομικής σήμερα είναι η σχετική ελευθερία κίνησης του χρήματος από τη μια χώρα στην άλλη για βραχυπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη επένδυση. Όμως, κάθε νόμισμα παραμένει εγχώριο νόμισμα του οποίου τα επιτόκια αγοράς καθορίζονται βασικά από συνθήκες που επικρατούν στο εσωτερικό της χώρας: επίπεδα πληθωρισμού, νομισματική πολιτική, κρατικές δαπάνες, φορολογική πολιτική και επιβολή. Ο όρος *διεθνείς κεφαλαιαγορές* ή *διεθνείς χρηματαγορές* δεν αναφέρεται σε κάποια υπερεθνική χρηματοοικονομική αγορά, αλλά στο συσχετισμό όλων των εγχώριων αγορών, πράγμα που επιτρέπει στα χρήματα να μετακινούνται εντός και εκτός των εθνικών συνόρων. Η διαφορά μεταξύ των όρων *κεφαλαιαγορές* και *χρηματαγορές* είναι ότι ο τελευταίος συνήθως αναφέρεται μόνο σε τίτλους βραχυπρόθεσμου δανεισμού.

## Αρμπιτράζ επιτοκίων

Το χρήμα που είναι ελεύθερο να κυκλοφορεί τείνει να προσελκύεται από υψηλότερα επιτόκια με συγκριτικό ρίσκο, όπως τα ρινίσματα σιδήρου έλκονται από το μαγνήτη. Κατά συνέπεια, τα κεφάλαια ρέουν προς την αγορά ξένου συναλλάγματος καθώς κεφάλαια σε ένα νόμισμα μετατρέπονται σε άλλο για να επενδυθούν σε πιο αποδοτικούς τίτλους. Αυτή είναι η έννοια του αρμπιτράζ επιτοκίων (interest rate arbitrage), που μπορεί να κατανοηθεί καλύτερα με ένα παράδειγμα.

Φανταστείτε μία κατάσταση όπου δύο διαχειριστές διαθέσιμων κατασκευαστικών εταιριών ανακαλύψουν ότι έχουν πλεόνασμα κεφαλαίων που οι εταιρίες τους δεν πρόκειται να χρειαστούν για 90 ημέρες. Στο τέλος αυτού του διαστήματος, πρέπει να έχουν τα χρήματα πίσω στο λογαριασμό στο νόμισμα τους για να καλύψουν συμφωνηθείσες αγορές εξοπλισμού. Ο ένας από αυτούς τους διαχειριστές βρίσκεται στις Ηνωμένες Πολιτείες και έχει 10 εκατομμύρια \$, ενώ ο άλλος βρίσκεται στην Ιαπωνία και διαθέτει 1 δισεκατομμύριο γεν (ποσό αντίστοιχο με το πρώτο ποσό σε δολάρια). Θέλουν να αξιοποιήσουν αυτά τα κεφάλαια για να κερδίσουν εισόδημα τόκου με τη μέγιστη ασφάλεια για 90 ημέρες. Δε θέλουν να χάσουν τα κεφάλαια αυτά σε επενδύσεις υψηλού κινδύνου επειδή η επένδυση δεν αποτελεί κύριο έργο της εταιρίας τους. Κύριο έργο της είναι η κατασκευή. Έτσι, ο καθένας τους αποφασίζει να αγοράσει μόνο χρεωστικά ομόλογα της κρατικής χρηματαγοράς. Τα κράτη δε χρεοκοπούν στο νόμισμα τους, διότι έχουν τη δικαιοδοσία να φορολογούν ή να εκδίδουν περισσότερο χρήμα (παρόλο που και οι δύο λύσεις έχουν πολιτικές και οικονομικές συνέπειες).

*Στόχος:* Επένδυση κεφαλαίων για 90 ημέρες για μέγιστη απόδοση, με μέγιστη ασφάλεια. Στο τέλος των 90 ημερών, κάθε επένδυση πρέπει να μετατραπεί στο αρχικό νόμισμα.

*Κατάσταση:* Τρίμηνα γραμμάτια Δημοσίου που εκδίδονται από την ιαπωνική κυβέρνηση σε γεν αποφέρουν 1,30% ετησίως, ενώ τρίμηνα γραμμάτια Δημοσίου που εκδίδονται από την κυβέρνηση των Ηνωμένων Πολιτειών αποφέρουν 6,01% ετησίως.

*Επιλογές:* Ο διαχειριστής διαθέσιμων μπορεί να επενδύσει σε γραμμάτια Δημοσίου του κράτους του, να πάρει την ανάλογη απόδοση καινά μην αναλάβει καθόλου συναλλαγματικό κίνδυνο ή μπορεί να αγοράσει γραμμάτια Δημοσίου της άλλης χώρας και να έχει την αντίστοιχη απόδοση, αναλαμβάνοντας όμως κάποιον συναλλαγματικό κίνδυνο.

*Πρόβλημα:* Ποια γραμμάτια θα αποφέρουν τη μεγαλύτερη απόδοση; Αν ο διαχειριστής διαθέσιμων αποφασίσει να αγοράσει γραμμάτια της άλλης χώρας, μπορεί να μετατρέψει το τοπικό νόμισμα σε ξένο συνάλλαγμα, να το επενδύσει και μετά από 90 ημέρες να μετατρέψει το ξένο συνάλλαγμα και πάλι σε τοπικό νόμισμα. Αυτό σημαίνει ότι θα έχει έκθεση ξένου συναλλάγματος για τις 90 αυτές ημέρες. Η συναλλαγματική ισοτιμία είναι:

Για άμεση συναλλαγή: 1 δολάριο = 101 γεν

Για προθεσμιακή συναλλαγή 90 ημερών: 1 δολάριο = 99,8 γεν

*Ανάλυση:* Και οι δύο εταιρικοί διαχειριστές διαθέσιμων μπορεί να προσελκύνονται περισσότερο από τα γραμμάτια Δημοσίου των Η.Π.Α., εφόσον η ετήσια απόδοση 6,01% είναι σαφώς υψηλότερη από εκείνη του 1,30%. Για να επενδύσει σε γραμμάτια Η.Π.Α., ο Ιάπωνας ταμίας θα πρέπει να πουλήσει τους μετρητοίς τα γεν του για δολάρια και να επενδύσει αυτά τα δολάρια στα γραμμάτια. Στο τέλος των 90 ημερών, θα λάμβανε δολάρια που αντιπροσωπεύουν το αρχικό κεφάλαιο συν τον τόκο και θα έπρεπε να τα μετατρέψει πάλι σε γεν. Αν θέλει να είναι πλήρως προστατευμένος, πρέπει να αντισταθμίσει το ρίσκο κάνοντας ανταλλαγή: να αγοράσει μετρητοίς δολάρια και να πουλήσει τα δολάρια με προθεσμία 90 ημερών. Για να αγοράσει ένα δολάριο σήμερα, πρέπει να πληρώσει 101 γεν. Όμως, όταν πουλήσει τα δολάρια σε 90 ημέρες, θα λάβει μόνο 99,8 γεν για καθένα. Επομένως, ο Ιάπωνας διαχειριστής θα χύσει χρήματα με την ανταλλαγή ξένου συναλλάγματος, αλλά θα κερδίσει μεγαλύτερο επιτόκιο επένδυσης.

Πόση είναι η ζημία σε σχέση με το κέρδος; Για τη μετατροπή της ανταλλαγής ξένου συναλλάγματος σε ποσοστό, ο τύπος είναι

προθεσμιακό - άμεσο επιτόκιο  $\chi 360 \chi 100 =$  ποσοστό τοις εκατό

$$\frac{99.8-101}{101} \chi \frac{360}{90} \chi 100 = -4.75 \text{ τοις εκατό}$$

άμεσο επιτόκιο  
 ημέρες  
 ως τη λήξη  
 ή

Για τον Ιάπωνα διαχειριστή αυτό θα σήμαινε κέρδος 6,01% από τα γραμμάτια Δημοσίου Η.Π.Α. και ζημία 4,75% από την ανταλλαγή, που θα έδινε ένα καθαρό ποσοστό απόδοσης μόνο 1,26% ετησίως (6,01% - 4,75%). Αυτό είναι χαμηλότερο από ότι θα κέρδιζε αν είχε επενδύσει σε γραμμάτια Δημοσίου Ιαπωνίας και δεν είχε καθόλου έκθεση ξένου συναλλάγματος. Επομένως είναι προς όφελος του να αγοράσει από την αρχή γραμμάτια με ρήτρα γεν. Θα είχε επίσης την εναλλακτική λύση να αγοράσει τα γραμμάτια Η.Π.Α. χωρίς αντιστάθμιση κι έτσι να αποφύγει το κόστος ανταλλαγής. Τότε όμως θα είχε το ρίσκο της αβεβαιότητας ότι η άμεση τιμή στο τέλος των 90 ημερών μπορεί να ήταν χαμηλότερη.

Οι ίδιοι βασικοί υπολογισμοί γίνονται και για τον διαχειριστή της εταιρίας στις Η.Π.Α. με τη διαφορά ότι εκείνος θα κέρδιζε από την ανταλλαγή. Θα κέρδιζε 1,30% από τα γραμμάτια Δημοσίου Ιαπωνίας και θα κέρδιζε και από την ανταλλαγή, διαμορφώνοντας την καθαρή ετήσια απόδοση του στο 6,05% (1,30% + 4,75%). δηλαδή θα είχε κέρδος 0,04% περισσότερο σε σύγκριση με την επένδυση σε γραμμάτια των Η.Π.Α. Και οι δύο διαχειριστές φτάνουν στο ίδιο συμπέρασμα: τα ιαπωνικά γραμμάτια είχαν την υψηλότερη απόδοση.

### Συνέπειες στο εξωτερικό εμπόριο

Η ροή χρήματος από τη μία χώρα στην άλλη προκειμένου να αποκομιστεί το όφελος των υψηλότερων επιτοκίων, επηρεάζει το εμπορικό ισοζύγιο.

Για να το κατανοήσετε καλύτερα, σκεφτείτε δύο ανταγωνιστές κατασκευαστές μηχανημάτων που έχουν αντίστοιχες τιμές πώλησης. Ο ένας βρίσκεται στη Γερμανία και δίνει τιμή 1,5 εκατομμυρίου μάρκων, ενώ ο άλλος στις Ηνωμένες Πολιτείες και δίνει τιμή πώλησης 1 εκατομμυρίου δολαρίων. Αν η συναλλαγματική ισοτιμία είναι 1\$=1,5 μάρκο, τότε η τιμή για τους αγοραστές τόσο στη Γερμανία όσο και στις Η.Π.Α. είναι η ίδια. Όταν η ζήτηση δολαρίων αυξάνει στη Γερμανία, επειδή οι επενδυτές προσελκύονται από τα υψηλότερα επιτόκια των Η.Π.Α., τότε οι Γερμανοί επενδυτές ανταγωνίζονται και προσφέρουν περισσότερα μάρκα για να αποκτήσουν δολάρια. Η συναλλαγματική ισοτιμία μετατρέπεται σε 1\$=1,6 μάρκα. Το αποτέλεσμα αυτού στους δύο πωλητές μηχανημάτων είναι ότι τόσο ο Γερμανός, όσο και ο Αμερικανός αγοραστής θα ανακαλύψουν ότι το Γερμανικό μηχάνημα είναι φθηνότερο. Για έναν Αμερικανό αγοραστή, το κόστος σε δολάρια γίνεται 935.5004 (1.500.000 μάρκα δια 1,6). Κατά συνέπεια, ο Αμερικανός κατασκευαστής δε θα ήταν σε θέση να ανταγωνιστεί, χάνοντας πιθανές εξαγωγές. Οι Γερμανικές εξαγωγές θα αυξάνονταν και οι εισαγωγές των Η.Π.Α. θα αυξάνονταν επίσης.

### Εναλλακτικές λύσεις

Μία επιχείρηση έχει διάφορες επιλογές όταν εμπλέκεται στην αγορά ή πώληση προϊόντων σε άλλη χώρα και η πληρωμή γίνεται σε ξένο νόμισμα.

Για παράδειγμα, μία εταιρία των Η.Π.Α. αναμένει να λάβει πληρωμή για κάποια πώληση σε τρεις μήνες σε μάρκα Γερμανίας. Επιλογή Γ<sup>η</sup>: μπορεί να αποφασίσει να μην κάνει τίποτα προς το παρόν και όταν παραλάβει τα μάρκα να τα μετατρέψει σε δολάρια στην τιμή μετρη-

τοίς εκείνη τη στιγμή. Αυτήν την απόφαση θα έπαιρνε η εταιρία αν ήταν σίγουρη για την ικανότητα της να αναλύει τις τάσεις τιμών συναλλάγματος. Επιλογή 2<sup>η</sup>: μπορεί να αποφασίσει να απαλλαγεί εντελώς από ρίσκο συνάπτοντας προθεσμιακό συμβόλαιο, και συνεπώς έχοντας σταθερή ισοτιμία. Αυτό θα εξαφάνιζε οποιαδήποτε έκθεση σε ρίσκο από άνοδο ή πτώση του μάρκου. Επιλογή 3: μπορεί να προστατευτεί από πτώση της αξίας του μάρκου, έτσι ώστε αν το μάρκο ανέβει, η εταιρία να έχει όλα τα οφέλη (μέση οδός μεταξύ της επιλογής τοίς μετρητοίς και της προθεσμιακής επιλογής). Αυτή η τρίτη επιλογή μπορεί να διευθετηθεί αγοράζοντας δικαιώματα (options) νομίσματος, που είναι ένα από τα προϊόντα που αναφέρονται τώρα ως *παράγωγα* (derivatives)

Τα συμβόλαια δικαιωμάτων (options), που μπορούν να είναι προσαρμοσμένες και διαπραγματεύσιμες σε ιδιωτικό επίπεδο ή τυποποιημένες, δίνουν στον αγοραστή το δικαίωμα αγοράς (προαίρεση για αγορά) ή πώλησης (προαίρεση για πώληση) συγκεκριμένης ποσότητας αγαθών ή χρηματοοικονομικών στοιχείων έως κάποια συγκεκριμένη ημερομηνία. Για το δικαίωμα αυτό, ο αγοραστής πληρώνει στον πωλητή ένα ποσό που ονομάζεται *τιμή δικαιώματος* (option premium).

Στην περίπτωση αυτή, η αμερικανική εταιρία θα αγόραζε ένα δικαίωμα που θα της έδινε τη δυνατότητα να πουλήσει τα μάρκα σε άλλο συμβαλλόμενο (ίσως κάποιο χρηματοοικονομικό ίδρυμα στην προκειμένη) με συγκεκριμένη τιμή σε 90 ημέρες. Η εταιρία θα πλήρωνε για αυτό το συμβόλαιο. Αν η τιμή του μάρκου ήταν σε 90 ημέρες χαμηλότερη από την τιμή του option, θα ασκούσε το δικαίωμα προαίρεσης (πώληση των μάρκων σε άλλο συμβαλλόμενο με την προσυμφωνημένη τιμή). Αν, όμως η τιμή ήταν υψηλότερη, δε θα έκανε τίποτα με το δικαίωμα και θα πουλούσε τα μάρκα στην άμεση αγορά στην πλέον υψηλότερη τιμή. Ο άλλος συμβαλλόμενος κρατά το ποσό της τιμής δικαιώματος ανεξάρτητα από το αν η αμερικανική εταιρία εξάσκησε ή όχι το δικαίωμα προαίρεσης. Έτσι, η αμερικανική εταιρία έχει προστατευτεί από πτώση της τιμής του μάρκου, αλλά έχει διατηρήσει το όφελος της όποιας ανόδου τιμής. Τα δικαιώματα, φυσικά, χρησιμοποιούνται και για επενδυτικές συναλλαγές.

## ΟΙ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΙΣ ΚΑΙ Η ΑΓΟΡΑ

Οι κυβερνήσεις όλων των χωρών ενδιαφέρονται για δραστηριότητες στις αγορές ξένου συναλλάγματος. Όπως προαναφέραμε, για τις βιομηχανικές χώρες που έχουν ελεύθερα κυμαινόμενα νομίσματα, στόχος είναι η διατήρηση σταθερών τιμών. Για πολλές αναπτυσσόμενες χώρες, όμως, ο έλεγχος της χρήσης του νομίσματος τους είναι πιο άμεσος, μέσω κανονισμών που περιορίζουν τον τρόπο χρήσης του νομίσματος τους.

Οι κανονισμοί αυτοί συνήθως εφαρμόζονται σε δύο κατηγορίες: έλεγχοι σε συναλλαγές τρεχούμενων λογαριασμών και έλεγχοι σε κινήσεις κεφαλαίων.

### Έλεγχος συναλλάγματος

Ως αρχή έκδοσης του εθνικού νομίσματος, η κυβέρνηση μίας χώρας συνήθως ενεργεί μέσω της κεντρικής της τράπεζας ή του Υπουργείου Οικονομικών, συντάσσοντας νόμους για τη χρήση του εθνικού νομίσματος από τους κατοίκους της και μη. Ο στόχος είναι η εφαρμογή των εθνικών πολιτικών και σε περιόδους οικονομικών δυσχερειών η προστασία των αποθεματικών ξένου συναλλάγματος της χώρας. Κάθε χώρα θεσπίζει νόμους που γενικά αναφέρονται ως έλεγχος ξένου συναλλάγματος (foreign exchange controls) ή κανονισμοί (regulations) ξένου συναλλάγματος. Οι έλεγχοι ξένου συναλλάγματος συνοδεύονται συχνά από εμπορικούς περιορισμούς, όπως δασμοί ή καθορισμός ύψους εισαγωγών (ποσοστώσεις).

Αν και συχνά είναι ιδιαίτερα περίπλοκη, η λειτουργία αυτών των ελέγχων συναλλάγματος είναι να περιορίσει ή να αποτρέψει έναν κάτοικο της χώρας από την απόκτηση του νομίσματος άλλης χώρας ή να περιορίσει τη χρήση του εθνικού νομίσματος που βρίσκεται στα χέρια μη κατοίκων. Παραδείγματος χάρι, όταν μία χώρα αντιμετωπίζει δυσκολίες ισοζυγίου πληρωμών, θα θελήσει να διατηρήσει τα εισοδήματα από τις εξαγωγές για να τα χρησιμοποιήσει για τις στοιχειώδεις εισαγωγές, όπως τρόφιμα και πρώτες ύλες. Η κυβέρνηση το πραγματοποιεί αυτό εκδίδοντας νόμους, όπως ο περιορισμός των τραπεζών της χώρας (τόσο των εθνικών, όσο και των υποκαταστημάτων ξένων τραπεζών) στην πώληση ξένων συναλλαγματικών χωρίς κρατική άδεια, ο περιορισμός τραπεζών στο άνοιγμα πιστωτικών επι-



στολών εισαγωγών εκτός αν ο αγοραστής έχει κρατική άδεια, η απαγόρευση στους εγχώριους επενδυτές να επενδύσουν σε ξένες χώρες, ο περιορισμός της ποσότητας χρημάτων που μπορεί ένας ταξιδιώτης να βγάλει από τη χώρα, ή η απαίτηση από τους εξαγωγείς να πουλούν το ξένο συναλλάγμα που κερδίζουν στην κεντρική τράπεζα και όχι στην ελεύθερη αγορά.

Η κυβέρνηση μπορεί να θέσει την ισοτιμία για τα έσοδα από τις εξαγωγές και μπορεί στην πραγματικότητα να θέσει πολλές ισοτιμίες, ανάλογα με το προϊόν που εξάγεται. Πληρώνοντας υψηλότερη τιμή για ξένο συναλλάγμα που αποκτήθηκε από μία μορφή προϊόντος από ότι για κάποια άλλη, η κυβέρνηση προσπαθεί να επιτύχει διασπορά εξαγωγών και όχι συγκέντρωση σε ένα συγκεκριμένο είδος, όπως ο καφές, ο χαλκός ή η ζάχαρη. Οι έλεγχοι συναλλάγματος μπορεί να επιβληθούν για πολιτικούς λόγους, για να αποτρέψουν τις επιχειρήσεις της χώρας από συναλλαγές με συγκεκριμένες χώρες ή για να τις υποχρεώσουν να συνεργαστούν με επιχειρήσεις πολιτικών συμμάχων.

Η λειτουργία των ελέγχων συναλλάγματος έχουν διοικητικό κόστος επειδή απαιτείται γραφειοκρατία για τη διαχείριση και επίβλεψη αυτών των δραστηριοτήτων. Οι τράπεζες και οι επιχειρήσεις πρέπει να διαθέσουν προσωπικό και χρόνο για να του μάθουν τους νόμους και τη συμμόρφωση σε αυτούς. Η κυβέρνηση οφείλει επίσης να είναι προετοιμασμένη για την εφαρμογή νόμων με επιβολή προστίμων ή ακόμη και με ποινές φυλάκισης για τους παραβάτες. Σε κάποιες ακραίες περιπτώσεις, οι παραβάσεις θεωρούνται οικονομικά εγκλήματα.

Οι έλεγχοι συναλλάγματος χρησιμοποιούνται για να περιορίσουν όλα τα είδη συναλλαγών, ελέγχοντας επομένως τη διαθέσιμη προσφορά ενός συγκεκριμένου αγαθού. Αυτό περιλαμβάνει επενδύσεις από ξένους στη χώρα.

Πάνω από τα μισά μέλη του ΔΝΤ (συμπεριλαμβανομένων όλων των προηγμένων χωρών) έχουν καταργήσει τους ελέγχους σε συναλλαγές τρεχούμενων λογαριασμών. Ένας σημαντικός αριθμός αναπτυσσόμενων χωρών διατηρεί ακόμη ελέγχους κεφαλαίων.

Η τάση προς την απελευθέρωση των λογαριασμών κεφαλαίων των χωρών και των συστημάτων διεθνών πληρωμών και μεταφορών φαίνεται από πολλούς παράγοντες. Πρώτον, υπάρχει αυξημένη επίγνωση του γεγονότος ότι οι περιορισμοί συναλλάγματος είναι ένας αναποτελεσματικός τρόπος προστασίας του ισοζυγίου πληρωμών. Δεύτερον, η μεγαλύτερη ευελιξία και ο ρεαλισμός στις πολιτικές της συναλλαγματικής ισοτιμίας έδωσαν στις χώρες τη δυνατότητα να αποκαταστήσουν τη βιωσιμότητα του ισοζυγίου πληρωμών τους χωρίς να υποστούν τα αναποτελεσματικά μέτρα των περιορισμών συναλλάγματος. Τρίτον, υπάρχει απόδειξη ότι η κατάργηση των περιορισμών συναλλάγματος μπορεί να αυξήσει τις εισροές κεφαλαίων βραχυπρόθεσμα, και να προάγει αποτελεσματικά την κατανομή αυτών των εισροών, αν η απελευθέρωση πραγματοποιείται στα πλαίσια μίας λογικής στρατηγικής προσαρμογής.

## ΤΕΧΝΗΤΑ ΝΟΜΙΣΜΑΤΑ

Για να μειώσουν τον αντίκτυπο νομισματικών αλλαγών, τα κράτη θεώρησαν σκόπιμη τη δημιουργία τεχνητών νομισμάτων για συγκεκριμένους σκοπούς. Αυτά έχουν δύο κύριες μορφές: τις *δέσμες νομισμάτων* και τις *συμφωνίες συμψηφισμού*.

Η δέσμη νομισμάτων είναι μία ομάδα εθνικών νομισμάτων που συμμετέχουν βάσει συγκεκριμένου τύπου. Ο συνδυασμός αυτός μπορεί να παρέχει μεγαλύτερη σταθερότητα από ότι οι συναλλαγές που βασίζονται σε ένα μόνο εθνικό νόμισμα.

Τα *Ειδικά Τραβηκτικά Δικαιώματα* (SDR, Special Drawing Rights), δημιουργήθηκαν από το ΔΝΤ το 1967 για την επίλυση του προβλήματος της ανεπάρκειας διεθνών αποθεματικών. Οι χώρες μέλη του ΔΝΤ, όπως και κάποιοι μικρότεροι, περιφερειακοί οργανισμοί, συμφώνησαν να δέχονται SDR ως μέσο πληρωμής και να τα συνυπολογίζουν στα αποθεματικά τους. Η αξία ενός SDR, καθορίζεται από το Ταμείο κάθε μέρα με την άθροιση των αξιών σε δολάρια, βάσει συναλλαγματικής ισοτιμίας της αγοράς, μίας δέσμης πέντε συγκεκριμένων νομισμάτων. Η δέσμη αξιολόγησης του SDR επανεξετάζεται κάθε πέντε χρόνια. Η δέσμη απαρτίζεται από τα νομίσματα των μελών που έχουν τις μεγαλύτερες εξαγωγές προϊόντων και υπηρεσιών κατά την τελευταία πενταετία. Τα πέντε νομίσματα που απαρτίζουν σήμερα

το SDR. είναι το δολάριο Η.Π.Α. (39%), το μάρκο Γερμανίας (21%), το φράγκο Γαλλίας (11%), το γεν (18%) και η στερλίνα (11%). Το συνολικό ποσό SDR, που δόθηκε από το ΔΝΤ το 1989 ήταν 21,4 δις \$, ποσό που παρέμεινε अपαράλλαχτο από το 1981.

Για να διατηρήσουν τα εθνικά νομίσματα των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης ευθυγραμμισμένα μεταξύ τους και να διευκολύνουν τις συναλλαγές και τις πληρωμές, οι χώρες αυτές δημιούργησαν το 1979 την *Ευρωπαϊκή νομισματική μονάδα* (ECU, European Currency Unit). «Μία ευρωπαϊκή νομισματική μονάδα ισούται με το συνδυασμό των νομισμάτων της Ε.Ε. Η αξία του καθορίζεται με υπολογισμό του σταθμικού μέσου όρου της αξίας των νομισμάτων από το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Σύστημα (EMS). Η στάθμιση αυτή βασίζεται στο μερίδιο κάθε χώρας στο εμπόριο της Κοινότητας και στο ΑΕΠ και συνήθως αναθεωρείται κάθε πέντε χρόνια.» Το EQU θα αντικατασταθεί από το ευρώ σε λίγα χρόνια.

Το ECU χρησιμοποιείται ως επίσημο νόμισμα για το διακανονισμό λογαριασμών μεταξύ των κρατών μελών και αποτελεί μέρος των αποθεματικών τους. Ο ιδιωτικός τομέας το χρησιμοποιεί για να εκφράσει Ευρωμόλογα, κοινοπρακτικά δάνεια τραπεζών και άλλα έντοκα χρηματοοικονομικά στοιχεία και οι συναλλαγές με αυτό γίνονται όπως με τα άλλα νομίσματα στις άμεσες και προθεσμιακές αγορές ξένου συναλλάγματος.

Επιπλέον στις ανάγκες των χωρών για τέτοια τεχνητά νομίσματα, οι εταιρίες με διεθνείς λειτουργίες έχουν και το πρόβλημα του διακανονισμού λογαριασμών μεταξύ θυγατρικών. Επειδή γίνονται πολλές ενδοεταιρικές πληρωμές, συνήθως δεν είναι πρακτικός ο διακανονισμός της κάθε συναλλαγής μέσω αγοράς, καθώς οι πληρωμές αυτές συνήθως αλληλοεξουδετερώνονται. Οι εταιρίες ή οι θυγατρικές «θα μπορούσαν να συμφωνήσουν να συναλλάσσονται σε δολάρια, μάρκα ή γεν ή σε ένα τεχνητό νόμισμα για ενδοεταιρικές συναλλαγές. Η Intraflora, για παράδειγμα, μία εταιρία αποστολής ανθέων, έχει ένα νόμισμα εσωτερικής χρήσης, το φλερίνι (που βασίζεται στο Ελβετικό φράγκο και αποτελείται από 100 πέταλα).» Άλλες εταιρίες χρησιμοποιούν το ECU «Αυτό μειώνει το κόστος μετατροπής, εφόσον για τις εσωτερικές συναλλαγές κάθε θυγατρική χρησιμοποιεί μόνο δύο νομίσματα, το δικό της και το ECU.»

Σε μία προσπάθεια να διατηρήσουν τις συναλλαγές μεταξύ τους σε ισορροπία, συχνά σε συνδυασμό με διευθετήσεις αντιπραγματισμού, ορισμένες χώρες καθιέρωσαν τις συμφωνίες *συμφηφισμού* (clearing arrangements). Αυτές κυρίως απαιτούν όλες οι συναλλαγές μεταξύ δύο χωρών να πληρώνονται μέσω ειδικών λογαριασμών στις κεντρικές τους τράπεζες. Η συμφωνία προσδιορίζει τη μέγιστη πίστωση που μπορεί να συγκεντρωθεί σε κάθε λογαριασμό.

Για παράδειγμα, η χώρα Α μπορεί να αγοράζει αγαθά από τη χώρα Β μόνο για αξία ενός συγκεκριμένου ποσού. Όταν το ποσό αυτό συμπληρώνεται, η χώρα Α δε μπορεί να αγοράσει τίποτα από τη χώρα Β μέχρι η χώρα Β να αγοράσει κάτι από αυτή. Αυτό δεσμεύει τις δύο χώρες να συναλλάσσονται μεταξύ τους και το εμπόριο πληρώνεται μέσω ειδικών λογαριασμών, όχι με κάποιο κύριο νόμισμα όπως το δολάριο. Αν η χώρα Β αγόραζε προϊόντα από την Α και έπρεπε να "τιν πληρώσει σε δολάρια, η χώρα Α θα ήταν ελεύθερη να δαπανήσει τα δολάρια αυτά σε αγορές από τη χώρα Γ. Η χώρα Β δε θα εξήγε και σύντομα θα της τελείωναν τα δολάρια και δε θα ήταν σε θέση να αγοράσει από κανέναν. Η συμφωνία συμφηφισμού το λύνει αυτό το πρόβλημα.

Στις αρχές του 1949, οι χώρες του Σοβιετικού μπλοκ (η Ε.Σ.Σ.Δ., οι χώρες της Ανατολικής Ευρώπης, η Κούβα, η Μογγολία και το Βιετνάμ) συνδέονταν με τέτοια συμφωνία συμφηφισμού: το Συμβούλιο Αμοιβαίας Οικονομικής Βοήθειας (Council for Mutual Economic Assistance - COMECON). Τα νομίσματα τους δεν κυκλοφορούσαν εκτός αυτής της σφαίρας και σε όλα είχαν αποδοθεί τεχνητές αξίες. Έτσι, το εμπόριο μεταξύ τους διεξάγονταν μόνο μέσω μίας τέτοιας συμφωνίας συμφηφισμού. Η κατάρρευση του Σοβιετικού μπλοκ έθεσε τέλος στην COMECON το 1990. Αυτό συντέλεσε στο οικονομικό σοκ που υπέστησαν οι οικονομίες των άλλων χωρών μελών. Ο τρόπος συναλλαγής τους άλλαξε δραστικά και σε ορισμένες χώρες οι συναλλαγές με χώρες εκτός συμφωνίας εκτοξεύτηκαν από μονοψήφια νούμερα σε ποσοστά πάνω από το 50% του συνολικού τους εμπορίου.

Στη διάσκεψη του Μάαστριχτ της Ολλανδίας, το Δεκέμβριο του 1991, οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης συμφώνησαν σε ένα χρονοδιάγραμμα για τη δημιουργία ενός κοινού νομίσματος -του ευρώ (euro). Η εφαρμογή του απαλλάσσει τις διακρατικές πληρωμές από το μεγάλο κίνδυνο της αλλαγής της αξίας των νομισμάτων. Όπως ακριβώς κάποιος από το Λος Άντζελες μπορεί να αγοράσει κάτι στη Βοστώνη χωρίς να ανησυχεί για το ρίσκο του ξένου συναλλάγματος, έτσι και κάποιος από την Πορτογαλία μπορεί να αγοράσει κάτι από τη Φινλανδία και να γνωρίζει το κόστος, επειδή και οι δύο χώρες χρησιμοποιούν το ίδιο νόμισμα. Η συνθήκη του Μάαστριχτ έχει τεράστιες συνέπειες στις τράπεζες, τις αγορές ξένου συναλλάγματος, τις στρατηγικές επενδύσεων και τις αγορές μετοχών και ομολόγων. Θα αναδιαρθρώσει τις οικονομίες της Ευρώπης και έχει το δυναμικό να διαμορφώσει μια κοινή χρηματοοικονομική αγορά ανάλογη με εκείνη των Ηνωμένων Πολιτειών.

### Ιστορική αναδρομή

Η αναζήτηση κοινού νομίσματος έχει μακρά προϊστορία. Ο Άγγλος οικονομολόγος, τραπεζικός και εκδότης Walter Bagehot περιέγραψε παραστατικά την κατάσταση το 1868:

Το κεντρικό σημείο στο οποίο ένα διεθνές νόμισμα θα βοηθούσε το εμπόριο είναι πολύ απλό... Οι τιμές πρέπει να δίνονται με τον ίδιο τρόπο. Το εμπόριο έχει πολλές και φυσιολογικές δυσκολίες. Οι αποστάσεις μεταξύ τόπων, οι διαφορές μεταξύ γλωσσών αποτελούν εμπόδια που δεν παρακάμπτονται. Μπορούμε να τα μετακινήσουμε, αλλά όχι να τα εξαλείψουμε. Τα δημιούργησε η φύση, όχι ο άνθρωπος... Είναι ήδη αρκετό το βάρος του εμπορίου μας: ας μην επιφορτιστούμε με μεγαλύτερο βάρος από όσο μπορούμε να αντέξουμε. Κι όμως μόνοι μας δημιουργούμε εμπόδια, όταν ο ένας μετρά με έναν τρόπο και ο άλλος με άλλο... Η δημοκρατία του εμπορίου, αν μπορούμε να το πούμε αυτό, δεν ισχύει με τη σημερινή νομισματική πολυπλοκότητα. Οι απλοί άνθρωποι που είναι συνηθισμένοι σε μικρές συναλλαγές δε μπορούν να την κατανοήσουν, κι όμως αυτό αποτελεί την ουσία της σημερινής μας νομοθεσίας... ότι πρέπει να διευκολύνουμε τις συναλλαγές των πολλών... Όσο περισσότεροι μπορούν να κάνουν συναλλαγές, τόσο μεγαλύτερο και καλύτερο εμπόριο θα έχουμε.

Η Ευρώπη είναι μία περιοχή που είναι χωρισμένη σε πολλές μεμονωμένες χώρες, η καθεμία από τις οποίες έχει το δικό της νόμισμα. Εξάλλου, αυτές οι χώρες αποτελούν μεγάλες αγορές ή μία για την άλλη επειδή τα πολιτικά σύνορα κατακερμάτισαν τη γεωγραφική κατανομή των φυσικών πόρων, των αγροτικών δυνατοτήτων, της βιομηχανικής δυναμικότητας και των ανθρώπινων πόρων. Η αναζήτηση τους τελευταίους αιώνες ενός σταθερού συστήματος ανταλλαγής αυτών των νομισμάτων έχει οδηγήσει σε διάφορες λύσεις, οι οποίες, για διάφορους λόγους δεν υιοθετήθηκαν: τη Λατινική Νομισματική Ένωση (1865-1869 μεταξύ Γαλλίας, Ελβετίας, Ιταλίας, Βελγίου και Ελλάδας) και τη Σκανδιναβική Ένωση μεταξύ Σουηδίας, Νορβηγίας και Δανίας (1873-1914).

Άλλη μία προσπάθεια δημιουργίας κοινού νομίσματος ήταν ο χρυσός κανόνας από το δέκατο ένατο αιώνα ως τη δεκαετία του 1930, που σκοπό είχε το συνδυασμό όλων των νομισμάτων με το να γίνουν μετατρέψιμα σε χρυσό. Όταν όλα αυτά δε λειτούργησαν, δοκιμάστηκαν οι συμφωνίες συμψηφισμού.

Η Ευρώπη είναι μικρή περιοχή. Η απόσταση από το Παρίσι στη Βαρσοβία είναι περίπου ίδια με εκείνη ανάμεσα στο Σικάγο και το Ντένβερ. Ένας κύκλος με επίκεντρο το Παρίσι και συγκεκριμένη απόσταση ως ακτίνα, θα περιελάμβανε πάνω από 20 διαφορετικά νομίσματα. Η *Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE)* θα συγχωνεύσει, αρχικά 10 από αυτά τα νομίσματα συν το Φινλανδικό -11 συνολικά- σε ένα νέο νόμισμα. Οι άλλες 4 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης καθυστέρησαν την ένταξη τους από την αρχή. Στην περίπτωση της Μεγάλης Βρετανίας, πρόκειται για εγχώρια πολιτική.

Τα νομίσματα που θα συγχωνευθούν είναι:

Αυστρία: σελίνι

Βέλγιο: φράγκο

Φινλανδία: μάρκο

Γαλλία: φράγκο

Γερμανία: μάρκο

Ιρλανδία: λίρα

Ιταλία: λιρέτα

Λουξεμβούργο: φράγκο

Ολλανδία: γκίλντα

Πορτογαλία: εσκούδο

Ισπανία: πεσέτα

Την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 1999, οι τιμές μετατροπής κλειδώθηκαν μεταξύ του καθενός από τα 11 αυτά εθνικά νομίσματα και του ευρώ. Αυτά θα ισχύουν κατά τη μεταβατική περίοδο μέχρι τα μέσα του 2002, όταν τα εθνικά νομίσματα θα αντικατασταθούν πλήρως. Οι ισοτιμίες έχουν ως εξής:

1 ευρώ=

13,7603 Αυστριακά σελίνια

40,3399 Βελγικά φράγκα

2,20371 Ολλανδικές γκίλντες

5,94573 Φινλανδικά μάρκα

6,55957 Γαλλικά φράγκα

1,95583 Γερμανικά φράγκα

0,787564 Ιρλανδικές λίρες

1.936,27 Ιταλικές λιρέτες

40,3399 φράγκα Λουξεμβούργου

200,482 Πορτογαλικά εσκούδα

166,386 Ισπανικές πεσέτες

Μετά τη μεταβατική περίοδο, οι συναλλαγές ξένου συναλλάγματος για τα 11 αυτά νομίσματα θα σταματήσουν και θα υπάρχει μια μόνο τιμή του ευρώ σε σχέση με το δολάριο. Στις αρχές του 2002, όλοι σε αυτές τις χώρες θα χρησιμοποιούν μόνο χαρτονομίσματα και κέρματα του ευρώ. Οι τουρίστες δε θα χρειάζεται πλέον να κάνουν συνάλλαγμα στα σύνορα κάθε χώρας.

### Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Το ευρώ θα εκδίδεται από μια νέα **Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ)** (European Central Bank (ECB)), που στη συνέχεια θα αναλάβει την ευθύνη της νομισματικής πολιτικής των 11 χωρών, θέτοντας εσωτερικά επιτόκια και εκδίδοντας νόμισμα. Οι ήδη υπάρχουσες κεντρικές τράπεζες των 11 χωρών θα γίνουν εθνικές μονάδες του γενικότερου *Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών*, του οποίου ηγείται η ΕΚΤ. Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες θα εφαρμόζουν τη νομισματική πολιτική στη χώρα τους, θα εκδίδουν τα κέρματα του ευρώ και θα συμμετέχουν στο διοικητικό συμβούλιο. Η δομή θα είναι αρκετά παρόμοια με εκείνη του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού στις Ηνωμένες Πολιτείες, του οποίου ηγείται το Συμβούλιο των Διοικητών με τις 12 περιφερειακές τράπεζες. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα είναι ανεξάρτητη από τις κυβερνήσεις της Ε.Ε. ή τους οργανισμούς της.

### Σύγκλιση

Για τη μετατροπή τόσων νομισμάτων σε ένα, πρέπει οι οικονομίες των διαφόρων χωρών να βρίσκονται σε παρόμοια κατάσταση. Αν μία χώρα είχε υψηλό πληθωρισμό και μία άλλη χαμηλό, θα ήταν πολύ δύσκολο να χρησιμοποιούν και οι δύο ένα κοινό νόμισμα με την ίδια αξία. Μία χώρα με υψηλό πληθωρισμό θα είχε υποτιμημένο νόμισμα σε σχέση με τους

υπόλοιπους, ενώ η χώρα με χαμηλό πληθωρισμό θα είχε ένα σταθερό νόμισμα και θα υπέφερε από το συνδυασμό του με το νόμισμα της άλλης.

Η συνθήκη του Μάαστριχτ προσδιόρισε ότι μεταξύ 1992 και 1998, οι χώρες που επιθυμούν να ενταχθούν στο κοινό νόμισμα πρέπει να συγκλίνουν τις οικονομίες τους με τα ακόλουθα κριτήρια:

- Έλλειμμα προϋπολογισμού όχι μεγαλύτερο του 3% του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος της χώρας (ΑΕΠ).
- Δημόσιο χρέος όχι μεγαλύτερο του 60% του ΑΕΠ.
- Τιμές ξένου συναλλάγματος εντός των ορίων του Μηχανισμού Συναλλαγματικής Ισοτιμίας για δύο χρόνια και με όριο διακύμανσης 15%.
- Πληθωρισμός ως 1,5% των τριών καλύτερων κρατών της Ε.Ε.
- Μακροπρόθεσμα επιτόκια στο 2% των χαμηλότερων στις τρεις καλύτερες χώρες της Ε.Ε.

Οι χώρες μέλη συμφώνησαν να προσπαθήσουν να συντονίσουν τις οικονομίες τους με βάση τα ίδια κριτήρια όταν αρχίσει η ΟΝΕ.

### Σημερινή κατάσταση

Όταν εφαρμοστεί η ΟΝΕ, απρόβλεπτα προβλήματα πρόκειται να προκύψουν. (Πρέπει να θυμόμαστε ότι χρειάστηκε η εμπειρία δύο δεκαετιών μετά τη δημιουργία του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού για την αναδιάρθρωση του στην ισχυρή κεντρική τράπεζα που είναι σήμερα). Ορισμένα σημαντικά γεγονότα, όμως, πρέπει να σημειωθούν στην προσπάθεια μας να αναλύσουμε το μέλλον.

Πρώτον, πρόκειται για την μεγαλύτερη νομισματική ένωση σε καιρό ειρήνης όλων των εποχών. Η ΟΝΕ ιδρύει μία κεντρική τράπεζα και κοινό νόμισμα πρώτα, χωρίς πολιτική ένωση. Αυτό είναι το αντίθετο από ό,τι έχει γίνει στον τομέα αυτό στο παρελθόν. Μόνο μετά την πολιτική ενοποίηση της Γερμανίας το 1870 δημιουργήθηκε ένα κοινό νόμισμα -το μάρκο- για να αντικαταστήσει τα διάφορα νομίσματα που χρησιμοποιούνταν στα διάφορα Γερμανικά κράτη. Επίσης, η ένωση στις Η.Π.Α. ξεκίνησε με πολιτική ένωση στα 1789, με την αρμοδιότητα μιας κεντρικής κυβέρνησης για φορολόγηση να ορίζεται από το Σύνταγμα. Μέχρι τον Εμφύλιο Πόλεμο, τα χαρτονομίσματα εκδίδονταν μόνο από τις μεμονωμένες τράπεζες. Η κεντρική τράπεζα (Ομοσπονδιακό Σύστημα Αποθεματικού) ιδρύθηκε το 1913.

Δεύτερον, πρόκειται για οικονομική και νομισματική ένωση και όχι πολιτική -«κοινό νόμισμα χωρίς κοινή κυβέρνηση.» Η ΕΚΤ θέτει μόνο τη νομισματική πολιτική. Όλα τα άλλα παραμένουν στη δικαιοδοσία της κάθε χώρας -πλήρης πολιτικός έλεγχος στην περιοχή της και αποκλειστική αρμοδιότητα να θέτει τη δική της φορολογία (δημοσιονομική πολιτική). Οι κυβερνήσεις εκλέγονται από τον πληθυσμό μίας χώρας και παραμένουν υπεύθυνες για τους ψηφοφόρους τους και μόνο.

Η μεταβίβαση εσόδων φορολόγησης από τη μία χώρα όπου συγκεντρώθηκαν σε άλλη παραμένει πολιτική απόφαση επειδή στην ευρωζώνη δεν υπάρχει κεντρική κυβέρνηση που επιβάλλει κοινή φορολογία. Κάθε χώρα θα συνεχίσει να επιβλέπει τις τράπεζες της περιοχής της και να ενισχύει το δικό της τραπεζικό σύστημα ως έσχατος δανειστής. «Η πολιτική συναλλαγματικής ισοτιμίας και η παρέμβαση νομίσματος θα αποτελεί νόμιμο θέμα των υπουργών οικονομικών της Ε.Ε., με την προϋπόθεση ότι τέτοια παρέμβαση δεν προσκρούει με το συνταγματικό στόχο της Ε.Ε. για τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.» Στις περισσότερες χώρες, όλες οι πολιτικές νομισματικής, δημοσιονομικής φύσης, τραπεζικής επίβλεψης και τιμών συναλλάγματος αποφασίζονται από μια κυβέρνηση, και δεν είναι μοιρασμένες όπως θα είναι υπό την ΟΝΕ.

Τρίτον, ο χρόνος που θα χρειαστεί κάθε επίπεδο οικονομιών για να κάνει τη μετάβαση από την κατάσταση της εθνικής οικονομίας σε εκείνη της συμμετοχής ως περιοχή σε μία πολύ ευρύτερη περιοχή του ευρώ, θα ποικίλλει πολύ, ιδίως εφόσον δεν αλλάζουν τα πολιτικά δεδομένα. Οι συσχετισμοί της ΟΝΕ με τις Ηνωμένες Πολιτείες με τη μορφή συγκέντρωσης τοπικών οικονομιών σταματούν εδώ. Για παράδειγμα, το εργατικό δυναμικό στις χώρες της ΟΝΕ είναι λιγότερο κινητικό από ότι στις Η.Π.Α., όπου οι άνθρωποι πρόθυμα μετακινούνται για να βρουν δουλειά. Οι εργαζόμενοι που μετακομίζουν σε νέα περιοχή γίνονται αμέσως δεκτοί από την τοπική κοινωνία. Οι εργαζόμενοι στις χώρες του ευρώ δεν έχουν τέ-

τοια εμπειρία, εξαιτίας γλωσσικών και πολιτιστικών διαφορών. Οι εργασιακοί κανόνες είναι διαφορετικοί, καθώς και τα συστήματα συνταξιοδότησης. Η μετακόμιση σε άλλη περιοχή, ακόμη και εντός της χώρας, δεν είναι τόσο κοινή όπως στις Η.Π.Α., με την παράδοση των δυτικών συνόρων και τη γενική κινητικότητα του πληθυσμού τους. Άλλα επίπεδα των οικονομιών, όπως οι κεφαλαιαγορές και οι αγορές μετοχών, μπορεί να αναμένεται ότι θα κάνουν τη μετάβαση ευκολότερα. Όλες αυτές καθώς και άλλες αποφάσεις, θα χρειαστούν χρόνο για να λειτουργήσουν.

Ωστόσο, οι διεθνείς αγορές ξένου συναλλάγματος, όπως και οι χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές, θα αναδιαρθρωθούν σημαντικά με την εισαγωγή του ευρώ.

## ΕΝΟΤΗΤΑ ΙΙΙ

---

# ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΕΜΠΟΡΙΟ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΗ ΠΡΩΘΗΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΤΩΝ ΣΥΝΑΦΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Το εμπόριο -η μετακίνηση αγαθών από μία γεωγραφική περιοχή σε άλλη- είναι η πηγή της παγκοσμιοποιημένης τραπεζικής. Το εμπόριο αυτό υπήρξε βασικό στοιχείο της κοινωνίας από την αρχή των ιστορικών χρόνων, που προηγήθηκε της δημιουργίας κρατών, νόμων και χρήματος. «Οι ενδείξεις των ανθρωπολόγων... υπαγορεύουν ότι το εμπόριο αποτελεί ένα από τα παλαιότερα χαρακτηριστικά του ανθρώπου, είναι έμφυτο στον άνθρωπο, όπως και η γλώσσα.» Ακόμη και στη Λίθινη Εποχή, το εμπόριο δεν ήταν απλά ένα βήμα που άρχιζε και τελείωνε μεταξύ των άμεσων καταναλωτών, αλλά ήταν μία αλυσίδα βημάτων από μία ομάδα σε μία άλλη και κατόπιν σε μία άλλη, με την κάθε πλευρά να ωφελείται. «Το εμπόριο, η εξειδίκευση, ο καταμερισμός εργασίας και τα περίπλοκα συστήματα συναλλαγής με αντιπραγματισμό, αποτελούσαν ήδη μέρος της ανθρώπινης δραστηριότητας από την εποχή των τροφουσυλλεκτών.»

Το εμπόριο αυτό δημιουργεί βιομηχανίες. Το ζαχαροκάλαμο, για παράδειγμα, που θα αποτελούσε σημαντικό πόρο της Ευρώπης, το συνάντησαν οι Ευρωπαίοι αιώνες πριν «στη Μέση Ανατολή, όπου οι Άραβες το είχαν φέρει από την Ινδία στη Μεσόγειο, στην Κύπρο, την Κρήτη και τις χώρες του Maghreb . Οι σταυροφόροι που επέστρεφαν με τη σειρά τους το εισήγαγαν στην Ευρώπη -στην Ελλάδα, τη Σικελία και την Αλγκάρβ της Πορτογαλίας... Το δέκατο πέμπτο και δέκατο έκτο αιώνα, η ζάχαρη ήταν πολυτέλεια: οι οικοδέσποινες την κλείδωναν για να μην την πάρουν οι υπηρέτες. Αλλά έγινε ανάγκη, που εξαπλώθηκε από την κορυφή της κοινωνικής ιεραρχίας προς τα κάτω.» Με τον καιρό, έγινε βασική γλυκαντική ουσία για όλα τα κοινωνικά στρώματα.

Αυτά τα δεδομένα συνέχισαν στο σύγχρονο κόσμο με την παγκοσμιοποίηση της βιομηχανίας. Έτσι, καθώς περιγράφουμε το παγκόσμιο εμπόριο σήμερα και το ρόλο των εμπορικών

τραπεζών, η εξέλιξη του εμπορίου μέσα στους αιώνες αποτελεί τη βάση για την κατανόηση πολλών βασικών πρακτικών, διαδικασιών και εννοιών.

Οι ανάγκες κάποιου που ασχολείται με το παγκόσμιο εμπόριο ξεπέρασαν την έκταση της πολιτικής ισχύος των εθνικών κυβερνήσεων. Τον ενδέκατο αιώνα, το εμπόριο διεζάγονταν σε τόσο μεγάλες αποστάσεις, που χρειάστηκε οργάνωση. Αυτό οδήγησε τους εμπόρους στη δημιουργία κανόνων συμπεριφοράς μεταξύ τους. «Ένας έμπορος σε ξένη χώρα δεν είχε δικαίωμα προσφυγής στη χώρα του αν τον εξαπατούσαν -και δεν ήταν σίγουρος ότι ίσχυαν οι ίδιοι κανόνες εκεί όπως στη χώρα του. Έτσι οι έμποροι άρχισαν να διαμορφώνουν μεταξύ τους τους κανόνες του παιχνιδιού. Δημιουργήθηκε το *lex mercatoria* (εμπορικός νόμος). Δεν είχε αναγνώριση από το κράτος. Δημιουργήθηκε εθελοντικά, επιδίκαζε εθελοντικά και εφαρμόζονταν εθελοντικά.» Λειτουργούσε στην απλή αρχή ότι αν ένας έμπορος ή διαπραγματευτής δεν διεκπεραίωσε τις εργασίες του σωστά και σύμφωνα με τους προσυμφωνημένους νόμους, οι άλλοι έμποροι δε θα εμπλέκονταν πλέον σε συναλλαγές μαζί του και δε θα είχε με ποιον να συναλλαχθεί. Η έννοια αυτή πέρασε σε εμάς μέσω διαφόρων νόμων, κωδικοποιημένη από οργανισμούς όπως είναι το Διεθνές Εμπορικό Επιμελητήριο για τις εισπράξεις, τις ενέγγυες πιστώσεις, τις διατραπεζικές πληρωμές και άλλα. Αποτέλεσαν τους αποδεκτούς κανόνες του σύγχρονου εμπορίου και αν και δεν έχουν την ισχύ νόμου, υπολογίζονται πολύ από τα δικαστήρια. Ακόμη κι έτσι, από καιρό σε καιρό τα κράτη ενεργούν χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τους τους κανόνες αυτούς. Σε μία πρόσφατη περίπτωση στη νοτιοανατολική Ασία, το εθνικό δικαστήριο μίας χώρας αρνήθηκε να επιτρέψει σε τράπεζα να τμήσει τις υποχρεώσεις της για κάποια εμπορική πιστωτική επιστολή επειδή ο εθνικός νόμος απαγόρευε τέτοιες πληρωμές εφόσον ο δανειολήπτης είχε χρεοκοπήσει και ήταν στη φυλακή. Το άμεσο αποτέλεσμα ήταν ότι έγινε πολύ δύσκολο για τους υπόλοιπους εισαγωγείς της χώρας αυτής να συνάψουν συμβόλαια για εμπορεύματα, διότι πολλοί εξαγωγείς δεν ήθελαν πλέον συναλλαγές με τη συγκεκριμένη τράπεζα.

Από την ίδρυση των Ηνωμένων Πολιτειών, η πολιτική των Η.Π.Α. απέναντι στο διεθνές εμπόριο μετατοπίστηκε από τον προστατευτισμό προς το ελεύθερο εμπόριο. Στην αρχή επιβλήθηκαν υψηλοί δασμοί για να επιτρέψουν την ανάπτυξη της βιομηχανίας και της γεωργίας και μετά για να προστατεύσουν τα ημερομίσθια των Αμερικανών εργαζομένων. Οι δασμοί αποτελούσαν σημαντική πηγή εσόδων πριν ο ομοσπονδιακός φόρος εισοδήματος γίνει νόμος το 1913, και απέφεραν το 1860 περίπου το 95% των συνολικών ομοσπονδιακών εσόδων. (Τώρα, οι τελωνιακοί φόροι αποτελούν λιγότερο από το 2% του συνόλου εσόδων). Η πολιτική μετατοπίστηκε προς χαμηλότερους δασμούς και πιο ελεύθερο εμπόριο τη δεκαετία πριν την ψήφιση του Δασμού Smoot Hawley του 1930. Αυτός ο δασμός θεωρείται ότι αύξησε από τότε τους δασμούς των Η.Π.Α. σε ένα αδικαιολόγητα υψηλό επίπεδο και έγινε σύμβολο αποτυχημένης δημόσιας πολιτικής. «Κάθε πρόεδρος από τον Franklin Roosevelt ως το Bill Clinton υιοθετούσε [το] πρόγραμμα απελευθέρωσης [του πρώην Υπουργού Εξωτερικών (Cordell Hull ) όπου... "το ελεύθερο εμπόριο συμβάδιζε με την ειρήνη, ενώ οι υψηλοί δασμοί, οι εμπορικοί φραγμοί και ο αθέμιτος οικονομικός ανταγωνισμός με τον πόλεμο.»» Η αποδοχή από το Κογκρέσο της Συμφωνίας Ελεύθερου Εμπορίου της Βόρειας Αμερικής αποτέλεσε συνέχιση αυτής της έννοιας.

Η κυβέρνηση των Η.Π.Α., όπως πολλές άλλες κυβερνήσεις, ενδιαφέρεται ενεργά για την προώθηση του εμπορίου. Αυτό το επιτυγχάνει με δύο τρόπους: παρέχοντας χρηματοδότηση πέρα από εκείνη των εμπορικών τραπεζών για την εξάπλωση των εξαγωγών και θεσπίζοντας πολιτικές υποστήριξης των επιχειρήσεων των Η.Π.Α. στη δίκαιη και ίση μεταχείριση. Ο δεύτερος αφορά προγράμματα καταπολέμησης δασμών, ποσοστώσεων και άλλων περιορισμών του εμπορίου που επιβάλλονται σε προϊόντα των Η.Π.Α., καθώς και αποστολές εμπορικής χρηματοδότησης και έμπειρο εμπορικό προσωπικό στις υπερατλαντικές πρεσβείες και τα προξενία των Η.Π.Α.

Παρά την ανάπτυξη των σύγχρονων ηλεκτρονικών συστημάτων, μεγάλο μέρος του διεθνούς εμπορίου στηρίζεται ακόμη στη μετακίνηση χαρτιού. Αυτό εν μέρει οφείλεται στις χρονικές υστερήσεις των νομικών συστημάτων στις διάφορες χώρες, και επίσης στα διαφορετικά επίπεδα των δυνατοτήτων των υπολογιστών και των ηλεκτρονικών μέσων στις διάφορες χώρες. Ακόμη και στο τέλος της δεκαετίας του 1990, ο τραπεζικός που ασχολείται με το παγκόσμιο εμπόριο μετακινεί έγγραφα από τον πωλητή προς τον αγοραστή για να παραχωρήσει τίτλους ιδιοκτησίας αγαθών, να προστατεύσει τα προϊόντα και να τα αναγνωρίσει.

Το παγκόσμιο εμπόριο διεξάγεται από πολλά διαφορετικά είδη επιχειρήσεων. Μπορεί να είναι μία μεγάλη πολυεθνική εταιρία που συντονίζει την παραγωγή εξαρτημάτων σε πλήρως ιδιόκτητες θυγατρικές σε διάφορες χώρες. Η ίδια εταιρία μπορεί να αγοράζει εξαρτήματα από τρίτες ανεξάρτητες εταιρίες. Για παράδειγμα, «στα τέλη του 1996, το ένα τρίτο της παγκόσμιας παραγωγής της Toyota προέρχονταν από ολικώς ή μερικώς ιδιόκτητες θυγατρικές σε 25 ξένες χώρες διασκορπισμένες στην Αμερική, την Ευρώπη και την Ασία... Εξήγαγε 38% της εγχώριας παραγωγής της Ιαπωνίας σε ξένες αγορές και ενέχονταν σε σημαντικές εσωτερικές ροές μεταξύ των θυγατρικών της... Στο περιφερειακό της δίκτυο στη νοτιοανατολική Ασία, η Toyota εξήγαγε μηχανές εσωτερικής καύσης από την Ταϊλάνδη, κιβώτια ταχυτήτων από τις Φιλιππίνες, τιμόνια από τη Μαλαισία και μηχανές από την Ινδονησία.» Στο άλλο άκρο, ο εμπορευόμενος μπορεί να είναι μία μικρή επιχείρηση ή ένα φυσικό πρόσωπο. Η τραπεζική υποστήριξη είναι απαραίτητη για την ελεύθερη μετακίνηση των εμπορευμάτων μεταξύ χωρών και για την πληρωμή τους ανεξάρτητα από το μέγεθος των εμπορικών συμβαλλόμενων. Κάθε εμπορικός συμβαλλόμενος απαιτεί διαφορετικό επίπεδο στήριξης από την τράπεζα. Η τεράστια σημασία αυτής της χρηματοδότησης είναι προφανής σε όλες τις κρίσεις χρεών των τελευταίων δεκαετιών. Η αποκατάσταση πιστωτικών ορίων από τις τράπεζες για τη διατήρηση των εισαγωγών και εξαγωγών αποτελούσε πάντα άμεση προτεραιότητα στη μονίμως μακρά διαδικασία της αποκατάστασης της συνολικής πιστοληπτικής ικανότητας στα πληττόμενα κράτη.

Η Επιχείρηση του Ξένου Εμπορίου, αρχίζει με μία επισκόπηση των εγγράφων και των αρχών που συνήθως συνοδεύουν τη συμμετοχή μίας τράπεζας στο παγκόσμιο εμπόριο. Ο αντίκτυπος της ιστορίας του εμπορίου έχει διάφορες εκφάνσεις. Το κεφάλαιο 6 ερευνά τις διάφορες εναλλακτικές σύνδεσης της μετακίνησης των αγαθών με τις πληρωμές που βασίζονται στην αυξανόμενη συμμετοχή των τραπεζών. Η πιστωτική επιστολή είναι ίσως το σημαντικότερο μέσο διεξαγωγής παγκόσμιου εμπορίου που εξαρτάται από τους χρηματοοικονομικούς πόρους που δεσμεύει η τράπεζα. Το κεφάλαιο 9 πραγματεύεται την τραπεζική συναλλαγματική, ένα μοναδικό μέσο χρηματοδότησης εμπορίου. Και αυτή, επίσης, έχει προέλευση αρκετούς αιώνες πριν, η αρχή της εντοπίζεται στους Ιταλούς τραπεζικούς που συναλλάσσονταν με Λονδίνο με τη «συναλλαγματική Λονδίνου». Η τραπεζική συναλλαγματική έπαιξε ουσιαστικό ρόλο στην εξάπλωση του παγκόσμιου εμπορίου, με το Λονδρέζο τραπεζικό να παρέχει πίστωση στον αγοραστή και να εξασφαλίζει πληρωμή στον πωλητή στο άλλο άκρο του πλανήτη.

Όλες αυτές οι τραπεζικές δραστηριότητες περιλαμβάνονται στο γενικό όρο *εμπορική χρηματοδότηση*, ο οποίος συνοψίζεται από το Γραφείο του Ελεγκτή Νομίσματος ως εξής: Καθώς το διεθνές εμπόριο αναπτύσσεται, μεγαλώνει και η σημασία της εμπορικής χρηματοδότησης. Η επιτυχία του προγράμματος εξαγωγών μίας χώρας εξαρτάται από τη διαθεσιμότητα εμπορικής χρηματοδότησης, που διευκολύνει τη μεταβίβαση εμπορευμάτων και μεταποιημένων προϊόντων μεταξύ των χωρών. Η εμπορική χρηματοδότηση, μια σημαντική επιχείρηση των τραπεζών των Η.Π.Α. αποφέρει έσοδα άνω του 1 δις \$ ετησίως. Οι τράπεζες μπορούν να συμμετέχουν στην εμπορική χρηματοδότηση παρέχοντας πίστωση και πληροφόρηση για συγκεκριμένες χώρες στους αγοραστές. Αν και κατά το μεγαλύτερο μέρος της η εμπορική χρηματοδότηση είναι βραχυπρόθεσμη, τα μεσοπρόθεσμα δάνεια (ένα ως πέντε έτη) και τα μακροπρόθεσμα δάνεια (άνω των πέντε ετών) χρηματοδοτούν τις εισαγωγές και εξαγωγές κεφαλαιουχικών αγαθών όπως μηχανήματα και εξοπλισμός.



## 5.

# Η ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗ ΤΟΥ ΞΕΝΟΥ ΕΜΠΟΡΙΟΥ

### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο ισοζύγιο πληρωμών σχεδόν κάθε χώρας, το μεγαλύτερο ποσό αντιπροσωπεύει τις εισαγωγές και εξαγωγές εμπορευμάτων. Δεν προκαλεί έκπληξη, επομένως, το γεγονός ότι οι περισσότερες εμπορικές τράπεζες αφιερώνουν το μεγαλύτερο μέρος του λειτουργικού προσωπικού τους στην κάλυψη των αναγκών των πελατών τους στις εργασίες αυτές. Οι τραπεζικοί έχουν ακολουθήσει τις εργασίες αυτές υπερατλαντικά και έχουν αναπτύξει υπηρεσίες για να καλύψουν τις επιχειρηματικές ανάγκες εκεί. Καθώς τα αγαθά και τα μεταποιημένα εμπορεύματα μεταφέρονται από χώρα σε χώρα μέσω των διόδων του διεθνούς εμπορίου, χρηματοδοτούνται είτε από τον πωλητή, είτε από τον αγοραστή, την τράπεζα του αγοραστή, την τράπεζα του πωλητή ή κάποια άλλη τράπεζα. Η διαδικασία αυτή αποκαλείται συχνά *εμπορική χρηματοδότηση* (trade financing).

Η μετακίνηση αγαθών στο διεθνές εμπόριο προκύπτει από συναλλαγή μεταξύ ενός αγοραστή σε μία χώρα και ενός πωλητή σε κάποια άλλη. Αναπόσπαστο μέρος της συναλλαγής είναι το μέσο με το οποίο ο αγοραστής θα πληρώσει τον πωλητή. Εξαιτίας των αποστάσεων και των διαφορών στις νομικές, πολιτικές και επιχειρηματικές πρακτικές, και οι δύο πλευρές απαιτείται να αξιολογούν διάφορες μεθόδους πληρωμής προκειμένου να επιλέξουν την καταλληλότερη για τη συναλλαγή τους.

Ανεξάρτητα από τον τρόπο πληρωμής που θα επιλέξουν, το διεθνές εμπόριο απαιτεί κάποια έγγραφα. Η μορφή τους, το είδος και ο αριθμός μπορούν να ποικίλουν, ανάλογα με το

μέσο πληρωμής και τις ανάγκες της συναλλαγής.

Το κεφάλαιο αυτό εισάγει διάφορες εναλλακτικές χρηματοδότησης διεθνούς εμπορίου και εξετάζει τα έγγραφα του διεθνούς εμπορίου. Τα έγγραφα αυτά είναι κοινά για όλες τις εμπορικές συναλλαγές και παρέχουν τη βάση στην οποία οι τράπεζες εισέρχονται στη διαδικασία της εμπορικής χρηματοδότησης.

## ΤΟ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟ

Οι εμπορικές συναλλαγές αρχίζουν με διαπραγματεύσεις μεταξύ αγοραστή και πωλητή. Οι διαπραγματεύσεις μπορεί να είναι σύντομες, με τον αγοραστή απλώς να παραγγέλλει από έναν κατάλογο, ή μπορεί να είναι εκτενείς, όπως συμβαίνει στην παραγγελία ειδικών μηχανημάτων. Η τράπεζα δεν είναι συμβαλλόμενος στο συμβόλαιο αυτό, ούτε συμμετέχει στη διαπραγμάτευση.

Τόσο ο αγοραστής, όσο και ο πωλητής έχουν τους στόχους τους. Ο εισαγωγέας θέλει να αποκτήσει μηχανήματα που να μπορούν να πωληθούν με κέρδος από τη δική του επιχείρηση, πρώτες ύλες ή μεταποιημένα προϊόντα για επεξεργασία σε δικά του προϊόντα ή να πάρει κάτι πιο πρωτοποριακό, εξειδικευμένο ή φθηνότερο από ότι θα κόστιζε αλλού. Ο εξαγωγέας επιθυμεί να πουλήσει τα προϊόντα του για να πετύχει κέρδος. Επομένως, η ολοκλήρωση της συναλλαγής που αντιπροσωπεύεται από το συμβόλαιο, είναι σημαντική και για τους δύο.

Σε κάποιο σημείο των διαπραγματεύσεων, ο αγοραστής και ο πωλητής πρέπει να αποφασίσουν πώς και πότε θα γίνει η απαραίτητη πληρωμή. Σε μία εγχώρια συναλλαγή, αυτό είναι απλό: ο αγοραστής εξετάζει τα εμπορεύματα και αν του αρέσουν, τα πληρώνει, τα φορτώνει στο φορτηγό και φεύγει.

Εφόσον ο διεθνής αγοραστής και ο πωλητής βρίσκονται αρκετά μακριά, η απόφαση σχετικά με τα μέσα και τη στιγμή της πληρωμής σε σχέση με την παράδοση των αγαθών γίνεται πιο περίπλοκη. Διάφοροι παράγοντες μπορούν να επηρεάσουν αυτήν την απόφαση: η έκταση του ανταγωνισμού από άλλους πωλητές, η διαθεσιμότητα άλλων αγοραστών, περιορισμοί πληρωμών μεταξύ δύο χωρών, η φήμη του αγοραστή και του πωλητή και οι συνήθειες πρακτικές στη συγκεκριμένη βιομηχανία. Οι διαπραγματεύσεις για το συμβόλαιο του εμπορεύματος μπορούν να ολοκληρωθούν μόνο αφότου ο αγοραστής και ο πωλητής συμφωνήσουν σε αμοιβαία αποδεκτά μέσα πληρωμής.

Οι γενικές εναλλακτικές πληρωμής είναι η προπληρωμή από τον αγοραστή, η αποστολή εμπορευμάτων από τον πωλητή με ανοιχτό λογαριασμό, η είσπραξη ή η πιστωτική επιστολή. Υπάρχουν παραλλαγές στα μέσα πληρωμής κάθε κατηγορίας, όπως η πληρωμή ανάλογα με την πρόοδο των εργασιών, ή η τραβηκτική προθεσμία σε αξία ή πιστωτική επιστολή. Ακόμη και αν αυτοί οι εναλλακτικοί τρόποι πληρωμής δημιουργούν διαφορετικές διαδικασίες και προκαλούν διαφορετικές ανησυχίες

στους τραπεζικούς, αυτές καθ' εαυτές ελάχιστα απασχολούν τους πελάτες, οι οποίοι ενδιαφέρονται μόνο για την καταβολή της πληρωμής χωρίς να τεθεί σε κίνδυνο η συναλλαγή, την οποία αγοραστής και πωλητής θέλουν να διεκπεραιώσουν, εφόσον και οι δύο ωφελούνται από αυτήν.

## Προπληρωμή (εκ των προτέρων καταβολή μετρητών) prepayment (cash in advance)

Στην περίπτωση αυτή, ο πωλητής απαιτεί από τον αγοραστή να πληρώσει προκαταβολικά πριν την αποστολή των εμπορευμάτων. Ο αγοραστής θα μπορούσε να συμφωνήσει σε κάτι

τέτοιο όταν υπάρχει μεγάλη ζήτηση για τα εμπορεύματα του πωλητή από άλλους αγοραστές, όταν ο αγοραστής είναι μικρός και ο πωλητής μεγάλος, ή όταν ο αγοραστής έχει μικρή ή καθόλου πιστωτική φήμη. Η προπληρωμή (εκ των προτέρων καταβολή μετρητών) από τον αγοραστή απαλλάσσει από κάθε ρίσκο τον πωλητή, ο οποίος καρπώνεται όλη την πληρωμή πριν την αποστολή του εμπορεύματος. Αντιθέτως, η προπληρωμή είναι ιδιαίτερα δυσμενής για τον αγοραστή, ο οποίος διατρέχει τον κίνδυνο να μην του αποστείλει εγκαίρως ή ορθώς τα εμπορεύματα ο πωλητής, ή να μην τα αποστείλει καθόλου. Ο αγοραστής επιφορτίζεται με το κόστος του να μη χρησιμοποιεί ούτε τα χρήματα, ούτε τα εμπορεύματα για το διάστημα που χρειάζεται για την ολοκλήρωση της αποστολής.

Η τράπεζα βοιηθά στη συναλλαγή με προπληρωμή μεταβιβάζοντας κεφάλαια κατ' εντολή του αγοραστή στον πωλητή, μέσω ξένης συναλλαγματικής ή κάποιου άλλου μέσου μεταφοράς κεφαλαίων. Η τράπεζα μπορεί επίσης να εμπλέκεται στη συλλογή πιστωτικών πληροφοριών για τον αγοραστή, που μπορούν να κάνουν τον πωλητή να μην επιμείνει για προπληρωμή πριν την πώληση, ή πιστωτικών πληροφοριών για τον πωλητή, που θα ενθάρρυναν τον αγοραστή να προπληρώσει, έχοντας λόγους να ελπίζει ότι ο πωλητής θα του έστειλε ορθώς τα εμπορεύματα.

### **Ανοικτός λογαριασμός**

Με αυτή την εναλλακτική λύση, ο αγοραστής επιμένει να αποσταλούν τα εμπορεύματα και μετά να του αποστείλει το λογαριασμό ο πωλητής. Ο αγοραστής πληρώνει αυτό το λογαριασμό μετά την παραλαβή των εμπορευμάτων και εφόσον τα βρει ικανοποιητικά. Μία πώληση με ανοικτό λογαριασμό (open account) γίνεται όταν η πιστωτική φήμη του αγοραστή είναι καλή, οπότε ο πωλητής μπορεί να είναι σίγουρος ότι θα λάβει άμεσα πληρωμή, ή όταν συναλλάσσεται ένας μεγάλος αγοραστής και ένας μικρός πωλητής. Σε ορισμένες περιπτώσεις, ο πωλητής θα συμφωνούσε να κάνει την αποστολή με ανοικτό λογαριασμό όταν υπάρχει μεγάλος ανταγωνισμός από άλλους πωλητές -αλλά ακόμη και τότε, ο πωλητής θα δίσταζε να κάνει την αποστολή με ανοικτό λογαριασμό σε κάποιον αγοραστή με κακή πιστωτική φήμη.

Από όλα τα μέσα πληρωμής, ο ανοικτός λογαριασμός είναι ο πιο πλεονεκτικός για τον αγοραστή, που δε χρειάζεται να πληρώσει χρήματα μέχρι την άφιξη των εμπορευμάτων. Το ρίσκο επωάζεται ο πωλητής, που πρέπει να επιφορτιστεί με το κόστος της στέρησης των εμπορευμάτων και της αναμονής της πληρωμής. Αν ο αγοραστής αργήσει να πληρώσει ή δεν τον πληρώσει καθόλου, τότε μόνη προσφυγή του πωλητή είναι η νομική οδός. Αυτό μπορεί να είναι δύσκολο, αφού πρέπει να λάβει χώρα σε άλλη χώρα με διαφορετικά νομικά δεδομένα και πρακτικές και μπορεί επίσης να είναι δαπανηρή. Επιπλέον, ο πωλητής αναλαμβάνει το ρίσκο των περιορισμών ξένου συναλλάγματος στη χώρα του αγοραστή. Επίσης, ένας τίμιος αγοραστής μπορεί να περιορίζεται στη χώρα του για πληρωμές σε άλλη χώρα. Η τράπεζα θα συμμετείχε σε συναλλαγή με ανοικτό λογαριασμό με ακριβώς τις ίδιες υπηρεσίες που αναφέρθηκαν για την προπληρωμή: ελέγχους πιστοληπτικής ικανότητας και μεταφορά κεφαλαίων κατ' εντολή του αγοραστή.

### **Είσπραξη και πιστωτική επιστολή**

Τόσο η είσπραξη, όσο και η πιστωτική επιστολή ως μέσα πληρωμής για συναλλαγές εισαγωγών-εξαγωγών απαιτούν από την τράπεζα να ενεργήσει ως ενδιάμεσος για το συντονισμό της ανταλλαγής των σχετικών εγγράφων πληρωμής. Είναι απαραίτητη η αναφορά σε αυτά τα έγγραφα πριν προχωρήσουμε σε εξέταση της είσπραξης σε αυτό το κεφάλαιο και της πιστωτικής επιστολής στα επόμενα δύο κεφάλαια.

### **ΕΓΓΡΑΦΑ**

Οι τράπεζες ασχολούνται μόνο με τα έγγραφα και δεν ευθύνονται για τυχόν διαφωνίες σχετικές με την ποσότητα ή την ποιότητα των αγαθών. Αν και το διεθνές εμπόριο σχετίζεται με τη μετακίνηση των εμπορευμάτων από μία χώρα σε άλλη, συνοδεύεται από κάποια ροή εγγράφων που μεταβιβάζουν την ιδιοκτησία των εμπορευμάτων και κατόπιν καταγράφουν και διευκολύνουν την αναχώρησή τους από τη μία χώρα και την άφιξη τους στην άλλη. Τα

έγγραφα του ξένου εμπορίου δίνουν σε κάθε χώρα τη δυνατότητα να υπολογίσει τον αντίκτυπο στο ισοζύγιο πληρωμών της. Τα έγγραφα μπορεί επίσης να είναι το μέσο με το οποίο η τράπεζα συμμετέχει στην εμπορική συναλλαγή, είτε ως μεσάζοντας, είτε ως χρηματοδότης του αγοραστή ή του πωλητή. Η τράπεζα μπορεί επίσης να επεκτείνει την πίστωση για την προετοιμασία της αποστολής των εμπορευμάτων ή εν αναμονή της πληρωμής.

### Έγγραφο μεταφοράς - φορτωτική

Ένα από τα σημαντικότερα έγγραφα στο διεθνές εμπόριο είναι το έγγραφο **μεταφοράς** (transport document), που εκδίδεται από μία μεταφορική εταιρία όταν μετακινούνται τα εμπορεύματα από τον πωλητή στον αγοραστή. Η αποστολή μπορεί να γίνει με θαλάσσια μεταφορά (κατά την οποία το έγγραφο μεταφοράς καλείται *φορτωτική θαλάσσιας μεταφοράς*), με αεροπορική μεταφορά (*αεροπορική φορτωτική*), με σιδηροδρομική μεταφορά (*φορτωτική σιδηροδρομικής μεταφοράς*), με φορτηγό (*φορτωτική μεταφοράς με φορτηγό*) ή ταχυδρομικώς (*ταχυδρομική απόδειξη*). Κάθε ένας από αυτούς τους τρόπους έχει διαφορετικά νομικά χαρακτηριστικά. Το έγγραφο μεταφοράς πρέπει να είναι μία απόδειξη για τα εμπορεύματα, ένα συμβόλαιο παράδοσης ή ένα έγγραφο τίτλου.

Μία φορτωτική θαλάσσιας μεταφοράς αφορά τη μεταφορά εμπορευμάτων από ένα λιμάνι σε άλλο. Συνδυασμένη μορφή φορτωτικής μπορεί να χρησιμοποιηθεί, για παράδειγμα, όταν τα εμπορεύματα πρέπει να μεταφερθούν με φορτηγό και στη συνέχεια με πλοίο. Στην περίπτωση αυτή, το έγγραφο μεταφοράς ονομάζεται *σύνθετη φορτωτική* (multimodal bill of lading). Επειδή ο κύριος όγκος του ξένου εμπορίου διακινείται δια θαλάσσης, η φορτωτική θαλάσσιας μεταφοράς είναι η πιο κοινή και επομένως θα χρησιμοποιηθεί ως παράδειγμα στη συζήτηση αυτή. Η φορτωτική θαλάσσιας μεταφοράς μεταβιβάζει τον τίτλο κυριότητας των αποσταλθέντων αγαθών. Η διεθνής σύμβαση της Χάγης του 1921 έχει επιβάλλει ομοιομορφία στο νόμο που διέπει τις φορτωτικές θαλάσσιας μεταφοράς. Το έγγραφο που προέκυψε από αυτή, οι Κανόνες της Χάγης, σήμερα είναι αποδεκτό από τα σπουδαιότερα ναυτικά κράτη.

Όταν ο εξαγωγέας είναι έτοιμος να κάνει την αποστολή, τα εμπορεύματα πρέπει να είναι συσκευασμένα με τρόπο ώστε να φτάνουν σε καλή κατάσταση, ενώ πρέπει να λαμβάνονται υπόψη ειδικά προβλήματα της διεθνούς αποστολής:

Υπάρχουν τέσσερα προβλήματα που πρέπει να λαμβάνονται υπόψη... η θραύση, το βάρος, η υγρασία και η κλοπή μικροποσοτήτων. Πέρα από το συνήθη χειρισμό για εγχώριες μεταφορές, μια παραγγελία εξαγωγής που μεταφέρεται δια θαλάσσης πρέπει να φορτώνεται στο πλοίο με αλυσίδα ανυψωτικού, σε καθαρό βάρος με άλλα είδη, με ταινία μεταφοράς ή κεκλιμένο αγωγό μεταφοράς, που προσθέτουν βάρος στο φορτίο. Επάνω στο πλοίο, το φορτίο μπορεί να συγκεντρωθεί στο πάνω μέρος του κιβωτίου ή να έρθει σε έντονη επαφή με αυτό στη διάρκεια του ταξιδιού. Στις ξένες χώρες, οι εγκαταστάσεις χειρισμού μπορεί να μην είναι τόσο προηγμένες όσο στις Ηνωμένες Πολιτείες κι έτσι το φορτίο μπορεί να συρθεί, να σπρωχθεί, κυλιστεί κάτω ή να πέσει κατά την εκφόρτωση, κατά τη μεταφορά του από το τελωνείο ή κατά τη μετάβαση από ενδιάμεσους σταθμούς ως τον τελικό του προορισμό. Η υγρασία είναι ένα πάγιο πρόβλημα, εφόσον το φορτίο υπόκειται στην εξάτμιση υδρατμών, ακόμη και σε ένα πλοίο που είναι εξοπλισμένο με κλιματισμό ή με μηχανήμα αφυδάτωσης. Το φορτίο επίσης μπορεί να φορτωθεί με βροχή και πολλά ξένα λιμάνια δε διαθέτουν σκεπυστές εγκαταστάσεις αποθήκευσης. Η κλοπή μεγάλων ή μικρών ποσοτήτων αποτελούν μόνιμη απειλή.

Όταν συσκευάζεται το εμπόρευμα, ο εξαγωγέας το παραδίδει σε μία ναυτιλιακή εταιρία για να το μεταφέρει στον ξένο αγοραστή. Στη συνέχεια ετοιμάζεται η φορτωτική βάσει πληροφοριών που δίνονται από τον εξαγωγέα (ο οποίος απέκτησε τις περισσότερες πληροφορίες κατά τις διαπραγματεύσεις με τον εισαγωγέα), υπογράφεται από τη ναυτιλιακή εταιρία και δίνεται στον εξαγωγέα. Το έγγραφο αυτό αποτελεί απόδειξη ότι η ναυτιλιακή έχει παραλάβει τα εμπορεύματα. Αποτελεί επίσης συμβόλαιο για την παράδοση των αγαθών στον ξένο αγοραστή ή σε κάποιον άλλο και περιλαμβάνει τους όρους της ναυτιλιακής εταιρίας για την παροχή αυτής της υπηρεσίας, προσδιορίζει το βάρος και τις διαστάσεις του φορτίου, δίνει λεπτομερή περιγραφή της χρέωσης για τη μεταφορά και τα σημεία και τους αριθμούς

επάνω στα κιβώτια.

Τα σημεία και οι αριθμοί επάνω στα μεταφερόμενα κιβώτια ορίζονται συνήθως από τον αγοραστή για τη διευκόλυνση της αναγνώρισης τους κατά την άφιξη τους, καθώς και για να βοηθηθεί η ναυτιλιακή εταιρία να αναγνωρίσει το φορτίο που πρέπει να εκφορτώσει στο λιμάνι του προορισμού του. Για την αποφυγή μικροκλοπών κατά το ταξίδι, αυτά τα σημεία και οι αριθμοί δεν πρέπει να προδίδουν το περιεχόμενο. Σε ορισμένες περιπτώσεις, ο εξαγωγέας μπορεί να χρησιμοποιήσει τις υπηρεσίες ενός εξειδικευμένου πράκτορα μεταφορών για να ρυθμίσει αρκετές από τις λεπτομέρειες. Οι εξαγωγείς σήμερα χρησιμοποιούν συχνά διάφορα είδη κλωβών μεταφοράς αγαθών. Αυτοί είναι μεγάλα μεταλλικά δοχεία που είναι κλειστά, σφραγισμένα και παραδίδονται έτοιμα στη ναυτιλιακή εταιρία.

Οι φορτωτικές θαλάσσιες μεταφορές εμπίπτουν σε δύο γενικές κατηγορίες: τις φορτωτικές παραλαβής για φόρτωση και τις φορτωτικές πραγματικής φορτώσεως. Η πρώτη είναι απόδειξη που αναγνωρίζει ότι η ναυτιλιακή εταιρία έχει παραλάβει τα αναφερόμενα εμπορεύματα για μεταφορά με συγκεκριμένο πλοίο. Η δεύτερη σημαίνει όχι μόνο ότι το φορτίο έχει παραληφθεί, αλλά και ότι τα προϊόντα έχουν στην πραγματικότητα φορτωθεί κιάλας στο αναφερόμενο πλοίο. Οι φορτωτικές πραγματικής φόρτωσης προτιμούνται συνήθως, καθώς διασφαλίζουν ότι το φορτίο είναι πάνω

στο πλοίο, περιορίζοντας την πιθανότητα αβλεψίας από πλευράς ναυτιλιακής εταιρίας.

Η φορτωτική προσδιορίζει ποιος θα παραλάβει τα εμπορεύματα όταν φτάσει το πλοίο στο ξένο λιμάνι προορισμού. Οι οδηγίες δίνονται από τον εξαγωγέα. Αν δώσει εντολή στη ναυτιλιακή να παραδώσει το φορτίο («να το εμπιστευθεί») απευθείας στον αγοραστή, αυτή η φορτωτική δε μπορεί να μεταβιβαστεί. Αυτό συνήθως δεν είναι επιθυμητό σε μία πιστωτική επιστολή ή αξία προς είσπραξη, επειδή θα επέτρεπε στον αγοραστή να αποκτήσει κυριότητα του εμπορεύματος χωρίς διευθέτηση πληρωμής από τράπεζα. Ο πωλητής συνήθως δίνει οδηγίες στη ναυτιλιακή εταιρία τα εμπορεύματα να «αποστέλλονται επί παρακαταθήκη». Αυτό είναι ένα παράδειγμα μίας εντολής ή μίας διαπραγματεύσιμης φορτωτικής (*order or negotiable bill of lading*). Με αυτόν τον τρόπο, η φορτωτική προβλέπει να παρουσιάζονται αποδείξεις στο λιμάνι προορισμού από το άτομο που πρόκειται να παραλάβει τα προϊόντα. Η φορτωτική είναι η απαραίτητη απόδειξη, οπότε οποιοσδήποτε την έχει στην κατοχή του μπορεί να παραλάβει τα εμπορεύματα. Αν μια πιστωτική επιστολή προβλέπει ότι η φορτωτική, όταν εκδοθεί από τη ναυτιλιακή εταιρία πρέπει να παραδοθεί «επί παρακαταθήκη», τότε ο αποστολέας (εξαγωγέας) μπορεί να την οπισθογραφήσει, όπως ακριβώς θα έκανε με μία επιταγή. Η φορτωτική τότε είναι διαπραγματεύσιμη και η μεταβίβαση της παραχωρεί τίτλο κυριότητας των αγαθών. Στις περιπτώσεις αυτές, η κυριότητα των αγαθών, στην πραγματικότητα, συμβαδίζει με την κυριότητα της φορτωτικής. Ο πράκτορας μεταφοράς στο ξένο λιμάνι θα παραδώσει τα εμπορεύματα σε οποιονδήποτε του παρουσιάσει τη φορτωτική αυτή.

Οι φορτωτικές μπορούν να εκδοθούν σε πολλά πρωτότυπα έντυπα. Αυτό είναι κατάλοιπο των ημερών που ένα σύνολο εγγράφων χωρίζονταν σε τμήματα και το ένα αποστέλλονταν άμεσα με το ταχυδρομείο ενώ το άλλο τμήμα στέλλονταν αργότερα, ή ακόμη και με το πλοίο, μαζί με το εμπόρευμα για να διασφαλίζεται ότι τουλάχιστον το ένα έγγραφο θα έφτανε στον προορισμό του. Σήμερα υπάρχει τάση στο εμπόριο για κατάργηση των πολλαπλών πρωτοτύπων και την έκδοση μόνο μίας φορτωτικής. Όταν κάποιο από τα πρωτότυπα «διεκπεραιωθεί», δηλαδή εμφανιστεί στη ναυτιλιακή εταιρία στο τέλος του ταξιδιού, οι άλλες ακυρώνονται. Είναι, λοιπόν, σημαντικό για μία τράπεζα που πληρώνει ή διαπραγματεύεται κάποια εμπορική πιστωτική επιστολή ή ενεργεί ως ενδιάμεσος για κάποια αξία προς είσπραξη να έχει όλα τα πρωτότυπα (*το πλήρες σετ*) που έκδωσε η ναυτιλιακή εταιρία.

Στην ίδια τη φορτωτική φαίνεται ο αριθμός πρωτοτύπων που έχουν εκδοθεί. Επιπλέον στα πρωτότυπα, η ναυτιλιακή εταιρία μπορεί να εκδώσει και έναν αριθμό μη διαπραγματεύσιμων αντιγράφων της φορτωτικής.

Οι εμπορικές συναλλαγές συνήθως απαιτούν «καθαρές» φορτωτικές. Αυτό σημαίνει ότι το εμπόρευμα παραλήφθηκε από τη ναυτιλιακή εταιρία εμφανώς σε καλή κατάσταση -

Οι επιχειρηματίες και οι τραπεζικοί των πόλεων-κρατών της βόρειας Ιταλίας κατά την Αναγέννηση -ιδίως η Γένοβα, η Φλωρεντία και η Βενετία- ανέπτυξαν πολλές από τις κύριες πρακτικές της σύγχρονης χρηματοδότησης. Οι καινοτομίες τους περιελάμβαναν διπλογραφικό σύστημα λογιστικής καταχώρησης και χορήγηση πίστωσης μέσω προεξοφλητικών γραμματίων. Μία από τις σημαντικότερες καινοτομίες τους ήταν, εξάλλου, η εμπορική πίστωση.

Ας υποθέσουμε ότι ένας κατασκευαστής υφασμάτων από τη Φλωρεντία λάμβανε μία πιθανόν επικερδή παραγγελία από τη Βαρκελώνη και ότι είχε τρόπο να την καλύψει. Δύο πράγματα ίσως τον έκαναν να διστάζει να ανάλαβε), τη δουλειά. Πρώτον, ο εισαγωγέας ίσως να την τον πλήρωνε ώσπου να παραλάβει τα προϊόντα -ίσως μάλιστα ώσπου να τα πουλήσει. Στο μεταξύ, ο εξαγωγέας θα έπρεπε να πληρώσει για υλικά, εργατικά χέρια, αποθήκευση και αποστολή. Δεύτερον, αφού θα είχε κατασκευάσει και αποστείλει τα προϊόντα του, ο εξαγωγέας θα έπρεπε να επιφορτισθεί με το ρίσκο να μην τον πληρώσει καθόλου ο εισαγωγέας. Και δεν υπήρχε δικαστήριο στο οποίο θα μπορούσε να παραπέμψει τον έμπορο από τη Βαρκελώνη.

Οι εμπορικές τράπεζες -δηλαδή, οι τράπεζες που εξειδικεύονται στην εμπορική χρηματοδότηση- δημιουργήθηκαν για να επιλύσουν τέτοια προβλήματα. Χορηγώντας βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση (κεφάλαιο κίνησης), οι εμπορικές τράπεζες έδιναν τη δυνατότητα σε τέτοιους εμπόρους να πληρώνουν για τα υλικά και την εργασία εκ των προτέρων. Το δεύτερο πρόβλημα επιλυόταν μέσω ενός δικτύου εμπιστών πρακτόρων στις κυριότερες πόλεις. Με κάποια προμήθεια, η τράπεζα θα πλήρωνε τον εξαγωγέα με την αποστολή των εμπορευμάτων. Ο εισαγωγέας θα πλήρωνε κατόπιν τον πράκτορα της τράπεζας -με την επιβάρυνση κάποιας προμήθειας- όταν έφταναν τα εμπορεύματα. Για κάποια πρόσθετη προμήθεια η τράπεζα ίσως επίσης ασφάλιζε τα αποσταλθέντα εμπορεύματα.

Με τον καιρό, οι Ιταλικές τράπεζες ανέπτυξαν αυτή τη σημαντική λειτουργία εμπορικής χρηματοδότησης. Η μεγάλη οικογένεια τραπεζικών, οι Μέδικοι, απέκτησαν πρακτορεία ή ανταποκριτές στα ευρωπαϊκά εμπορικά κέντρα και έγιναν απαραίτητοι στο ευρωπαϊκό εμπόριο. Προφανώς, κατά το δέκατο τρίτο ή δέκατο τέταρτο αιώνα, οι τραπεζικοί εφηύραν μία παραλλαγή που περιόρισε το βαθμό στον οποίο το κεφάλαιο τους ήταν δεσμευμένο τη διάρκεια της συναλλαγής. Αυτή ή «συναλλαγματική» ή «χαρτί με τα τέσσερα ονόματα». Ο πράκτορας από τη Βαρκελώνη (όνομα 1) υπέγραφε ένα έγγραφο «αποδοχής της υποχρέωσης του εισαγωγέα (όνομα 2) στον εξαγωγέα (όνομα 3) και το έγγραφο μεταβιβάζονταν στην τράπεζα στη Φλωρεντία (όνομα 4). Η τράπεζα πλήρωνε (με κάποια έκπτωση) τον εξαγωγέα με τη συναλλαγματική αυτή. Στη συνέχεια η τράπεζα πουλούσε τη συναλλαγματική με έκπτωση στη χρηματοοικονομική αγορά της Φλωρεντίας και άρα αντικαθιστούσε το μεγαλύτερο μέρος ή και το σύνολο των μετρητών είχε καταβάλλει. Μετά από κάποιες εβδομάδες, ο εισαγωγέας πλήρωνε τον πράκτορα, ο πράκτορας πλήρωνε την τράπεζα και η τράπεζα ξαναγόραζε τη συναλλαγματική, οπότε η επιχείρηση ολοκληρώνονταν.

δηλαδή, τα κιβώτια συσκευασίας δε φαίνονταν κατεστραμμένα, δεν είχαν διαρροές και ήταν

κλεισμένα με ασφάλεια. Αν κάποιος από τις παραπάνω προδιαγραφές δεν τηρήθηκαν, η ναυτιλιακή εταιρία, για να προστατευθεί από απαιτήσεις αποζημίωσης για καταστροφή κατά τη

μεταφορά, σημειώνει την κατάσταση επάνω στη φορτωτική και αυτή αποκαλείται «μη καθαρή», ή «βρώμικη» φορτωτική. Δε γίνεται δεκτή ως «καθαρή» φορτωτική.

Οι φορτωτικές που περιγράφηκαν παραπάνω εκδίδονται από μια ναυτιλιακή εταιρία που λειτουργεί για τακτικά δρομολόγια και δέχεται φορτίο από πολλούς αποστολείς. Τα πλοία που χρησιμοποιεί αναφέρονται ως «πλοία τακτικής γραμμής». Σε κάποιες περιπτώσεις, ο εξαγωγέας ή κάποιος άλλος συμβαλλόμενος πρέπει να ενοικιάσει τη χρήση ολόκληρου υπερωκεάνιου και μετά να ορίσει το δρομολόγιο. Αυτό θα συμβεί όταν ένας εξαγωγέας αποστέλλει φορτίο χύμα, όπως πετρέλαιο ή σιτηρά. Η φορτωτική που εκδίδεται από τέτοιο ναυλοσύμφωνο πρέπει να έχει ειδική έγκριση οπότε χρησιμοποιείται πιστωτική επιστολή, εφόσον ο πωλητής ή ο αγοραστής είναι επίσης εκδότης του συμβολαίου αποστολής.

Οι φορτωτικές θαλάσσιας μεταφοράς καλύπτουν μεταφορά με μηχανοκίνητα πλεούμενα. Αν η μεταφορά γίνει με ιστιοφόρα, απαιτείται ειδική υποσημείωση.

## Ασφάλιση

Όλα τα εμπορεύματα, ανεξάρτητα από το μέσο μεταφοράς τους, πρέπει να καλύπτονται από **ασφάλιση** (insurance). Ανάλογα με τους όρους του συμβολαίου των εμπορευμάτων, η ασφάλεια αποκτάται είτε από τον εισαγωγέα, είτε από τον εξαγωγέα, που πολλές φορές διατηρεί *συνεχές ή κομινόμενο ασφαλιστήριο* που καλύπτει όλες τις αποστολές εμπορευμάτων, και βάζει του οποίου εκδίδονται πιστοποιητικά για κάθε αποστολή. Η ασφαλιστική κάλυψη παρέχει προστασία όχι μόνο στον αγοραστή και τον πωλητή των αγαθών, αλλά επίσης και σε τράπεζες που χρηματοδοτούν την αποστολή.

Η ναυτασφάλεια καλύπτει εμπορεύματα που μεταφέρονται σε υπερωκεάνιο. Πρόκειται για μεγάλο ζήτημα, που έχει τεθεί εδώ και πολύ καιρό. Εφόσον το μεγαλύτερο μέρος του διεθνούς εμπορίου διακινείται δια θαλάσσης, απαιτείται ναυτασφάλεια. Η ασφάλεια άλλων μέσων μεταφοράς έχει διαφορετικά χαρακτηριστικά.

Τα ναυτικά ασφαλιστήρια περιγράφονται ως ασφαλιστήρια που «καλύπτουν τα απρόοπτα και τους κινδύνους της θάλασσας.» Ο πιο προφανής κίνδυνος είναι εκείνος της βύθισης του πλοίου. Πρόκειται για αναγνωρισμένο κίνδυνο και όλοι οι συμβαλλόμενοι του διεθνούς εμπορίου θέλουν να αγοράσουν προστασία από την ολική απώλεια των προϊόντων με αυτόν τον τρόπο.

Ακόμη κι αν ένα πλοίο δε βυθιστεί, υπάρχουν άλλοι κίνδυνοι στους οποίους είναι εκτεθειμένο ένα φορτίο κατά τη διάρκεια του θαλάσσιου ταξιδιού του. Ο ναυτικός νόμος θεωρεί ότι οι διάφοροι αποστολείς που εμπιστεύονται το φορτίο τους σε ένα συγκεκριμένο πλοίο συμμετέχουν από κοινού στην επιχείρηση. Είναι ευθύνη του πλοιάρχου να φέρει σε πέρας την κοινή αυτή επιχείρηση. Για παράδειγμα, αν το πλοίο συναντήσει καταγίδα στη θάλασσα και κινδυνεύει να βυθιστεί, ο πλοίαρχος πρέπει να κάνει ό,τι μπορεί για να σώσει το πλοίο και το φορτίο του. Αν, προκειμένου να σώσει το πλοίο και το φορτίο του, αναγκαστεί να απαλλαγεί από μέρος του φορτίου, έχει πλήρη δικαιοδοσία για κάτι τέτοιο. Όταν το πλοίο φτάσει ασφαλές στο λιμάνι, οι αποστολείς των οποίων το φορτίο έφτασε άθικτο οφείλουν να αποζημιώσουν εκείνους των οποίων το φορτίο θυσιάστηκε για να σωθεί η κοινή επιχείρηση. Αυτό ονομάζεται *γενική αβάρια* και πρέπει να υπάρχει ασφάλεια που να την προβλέπει.

Οι αρχές αυτής της έννοιας εντοπίζονται στην αρχή του ναυτικού κλάδου. Το δωδέκατο και δέκατο τρίτο αιώνα, «το εμπορικό πλοίο αρχικά ξεκίνησε να λειτουργεί... κοινοπρακτικά. Ανήκε στην κυριότητα μίας μικρής ομάδας χρηστών... Ο καθένας τους είχε καθορισμένη θέση στο πλοίο, όπου φόρτωνε τα εμπορεύματα του... Επίσης, επάνω στο πλοίο ο καθένας με τη σειρά αναλάμβανε την πλοήγηση, τη βάρδια και τις αγγαρείες... Η πλεύση καθοριζόταν από τρεις αξιωματικούς... που πληρώνονταν από την ομάδα των ιδιοκτητών και βρίσκονταν υπό τις διαταγές του κυπετάνιου, ο οποίος επιλέγονταν ανάμεσα στους συνιδιοκτήτες».

Μεταξύ άλλων ναυτικών κινδύνων περιλαμβάνεται η καταστροφή μεμονωμένου φορτίου, όπως λόγου χάρη από νερό που στάζει επάνω στα κιβώτια από σωλήνες που έχουν διαρροή, η καταστροφή που προκαλείται από στάση, αναταραχή ή άλλη ανθρώπινη οχλαγωγία που θα μπορούσε να καταστρέψει μέρος του φορτίου ενώ το πλοίο βρίσκεται στο λιμάνι και καταστροφή φορτίου ως συνέπεια σύγκρουσης του πλοίου με άλλο πλοίο. Οι περισσότεροι από αυτούς καλύπτονται από ασφαλιστήρια για «κάθε κίνδυνο». Ειδική προστασία που απαιτεί πρόσθετη αμοιβή ασφάλισης αποτελεί η κάλυψη ζημίας που προκύπτει από είσοδο του πλοίου σε ζώνη πολέμου. Είναι σημαντικό για τον εισαγωγέα, τον εξαγωγέα και την τράπεζα που χρηματοδοτεί τη συναλλαγή η ασφάλεια να είναι μεταβιβάσιμη και να συνάπτεται από αξιόπιστες εταιρίες.

## Τιμολόγιο

Ο πωλητής ετοιμάζει και παρουσιάζει στον αγοραστή ένα έγγραφο που περιγράφει τι έχει πουληθεί, την τιμή και τις υπόλοιπες λεπτομέρειες. Αυτό είναι το τιμολόγιο και συνήθως προετοιμάζεται σε ένα έντυπο όπου υπάρχει τυπωμένο το όνομα του πωλητή. Περιλαμβάνει την πλήρη επωνυμία και τη διεύθυνση του αγοραστή και του πωλητή, τον αριθμό συμβολαίου ή άλλους σχετικούς αριθμούς, την ημερομηνία παραγγελίας, την ημερομηνία αποστολής, την περιγραφή των εμπορευμάτων, την τιμή τους και άλλες πληροφορίες. Κάποιες χώρες απαιτούν τα τιμολόγια να εμφανίζονται στο προξενικό γραφείο ή σε κάποιο

άλλο φορέα της περιοχής του πωλητή. Το προξενικό γραφείο το εξετάζει και στη συνέχεια του βάζει σφραγίδα και το υπογράφει. Αυτό είναι το *θεωρημένο από πρεσβεία* εμπορικό τιμολόγιο. Κάποιες χώρες απαιτούν να είναι στη γλώσσα τους, για να επισπεύδονται οι διαδικασίες στο τελωνείο του προορισμού και να παρέχονται στατιστικές πληροφορίες.

### Άλλα έγγραφα

Ανάλογα με τα χαρακτηριστικά των εμπορευμάτων, τις ανάγκες του αγοραστή ή τους κρατικούς νόμους της χώρας εισαγωγής ή εξαγωγής, μπορεί να απαιτούνται άλλα έγγραφα:

- Το *πιστοποιητικό προέλευσης* αποδεικνύει τον τόπο παραγωγής ή κατασκευής των προϊόντων. Είναι απαραίτητο ιδιαίτερα αν η χώρα εισαγωγής έχει διαφορετικούς δασμούς για τις διάφορες χώρες και επομένως θέλει να είναι σίγουρη ότι τα εμπορεύματα δε μεταφορτώνονται μέσω άλλης χώρας για να επιτευχθεί χαμηλότερος δασμός.
- Το *ζυγολόγιο* καθορίζει το βάρος των με μονωμένων κιβωτίων ή δεμάτων, ή στην περίπτωση χύμα προϊόντων καλύπτει το συνολικό φορτίο. Μπορεί να παρέχεται από τους αποστολείς, αλλά συνήθως παρέχεται από άλλες, ανεξάρτητες εταιρίες. Για συσκευασμένα προϊόντα, το ζυγολόγιο μπορεί να δηλώνει το μικτό, το καθαρό βάρος και το απόβαρο, καθώς και τις διαστάσεις κάθε κιβωτίου. Το *μικτό βάρος* είναι το συνολικό βάρος του δέματος ή του δοχείου που φορτώνεται, το *απόβαρο* είναι το βάρος του άδειου κλωβού ή του κιβωτίου και το *καθαρό βάρος* είναι το βάρος μόνο του εμπορεύματος (μικτό μείον απόβαρο ίσον καθαρό βάρος).
- Η *κατάσταση συσκευασίας* απαιτείται συνήθως σε περιπτώσεις όπου τα εμπορεύματα είναι συσκευασμένα σε πολλούς κλωβούς. Αναφέρει το περιεχόμενο κάθε κλωβού, διευκολύνοντας έτσι τον αγοραστή να καταρτίσει κατάλογο περιεχομένων. Μπορεί να συνδυαστεί επίσης με δελτίο βάρους, που θα παρουσιάζει το βάρος και τις διαστάσεις κάθε κλωβού.
- Το *πιστοποιητικό έλεγχου* (ή *πιστοποιητικό ανάλυσης*) εκδίδεται συνήθως από ανεξάρτητο οργανισμό και απαιτείται όταν το εμπορικό συμβόλαιο προβλέπει εξωτερικό έλεγχο ή ανάλυση. Επιβεβαιώνει ότι τα αποσταλθέντα εμπορεύματα συμφωνούν με την περιγραφή της σύμβασης. Τέτοιο πιστοποιητικό μπορεί να απαιτείται για φυτά, έτσι ώστε να διασφαλίζεται ότι είναι απαλλαγμένα από έντομα και άλλες ασθένειες των φυτών.

### Τραβηκτική

Αν και δεν αποτελεί έγγραφο που συνδέεται άμεσα με τη μεταφορά ή την προστασία των εμπορευμάτων, η *τραβηκτική* ή *συναλλαγματική* (πίνακας 6.4) αποτελεί σημαντικό έγγραφο για τις πιστωτικές επιστολές και τις εισπράξεις αξιών. «Μία τραβηκτική και μία συναλλαγματική δε διαφέρουν εκτός από τον τρόπο εφαρμογής των όρων. Στο εγχώριο εμπόριο των Η.Π.Α., ο τίτλος καλείται τραβηκτική. Στις ξένες συναλλαγές, ο ίδιος τίτλος συνήθως καλείται συναλλαγματική».

Συναλλαγματική είναι το έγγραφο με το οποίο ο πωλητής απαιτεί πληρωμή από τον αγοραστή, την τράπεζα του ή άλλη τράπεζα.

Κατά την εισπράξη αξίας, αυτή η απαίτηση πληρωμής εκδίδεται στον αγοραστή. Σε μία πιστωτική επιστολή, η τραβηκτική εκδίδεται από τον πωλητή, συνήθως στην εκδότρια, ή την επιβεβαιωτρια ή την πληρώτρια τράπεζα, για το χρηματικό ποσό που οφείλεται σύμφωνα με τους όρους της πιστωτικής επιστολής. Μία τραβηκτική εκδοθείσα «άμα τη εμφανίσει» είναι πληρωτέα όταν εμφανισθεί στον αποδέκτη. Οι συνήθεις συμβαλλόμενοι σε μία τραβηκτική, που είναι διαπραγματεύσιμος τίτλος, είναι ο *εκδότης* (συνήθως ο εξαγωγέας), ο *αποδέκτης* (συνήθως ο εισαγωγέας ή μία τράπεζα) και ο *δικαιούχος πληρωμής* (συνήθως επίσης ο εξαγωγέας), ο οποίος είναι επίσης ο *οπισθογράφος*.

### ΕΜΠΟΡΙΚΟΙ ΟΡΟΙ

Επειδή ο αγοραστής και ο πωλητής βρίσκονται συνήθως σε απόσταση, είναι σημαντικό και οι δύο συμβαλλόμενοι να κατανοήσουν τι περιλαμβάνει η τιμή που έδωσε ο πωλητής. Για παράδειγμα, είναι τιμή μόνο για το εμπόρευμα, ή περιλαμβάνει και τη μεταφορά; Περιλαμβά-



νει την ασφάλεια:

Για να διευκολυνθεί η κατανόηση αυτή, έχουν συμφωνηθεί διεθνείς κανόνες για την ερμηνεία των εμπορικών όρων. Αυτοί οι διεθνείς εμπορικοί όροι αναφέρονται με το αρκτικόλεξο INCOTERMS (International Commercial Terms).

Οι πιο συνηθισμένοι όροι INCOTERMS είναι εν συντομία οι εξής:

- CIF (Cost, Insurance, Freight - κόστος, ασφάλεια και ναύλος): Η τιμή του πωλητή περιλαμβάνει το κόστος του εμπορεύματος, την ασφάλεια και το ναύλο για την παράδοση των αγαθών στον προορισμό τους.
- FOB (Free, On, Board- ελεύθερο πάνω στο πλοίο ): Η τιμή του πωλητή περιλαμβάνει όλες τις δαπάνες της φόρτωσης των εμπορευμάτων σε πλοίο σε συγκεκριμένο λιμάνι, συνήθως εκείνο του πωλητή. Όλα τα άλλα έξοδα, όπως ναύλος και ασφάλεια, πρόκειται να πληρωθούν από τον αγοραστή άμεσα στη ναυτιλιακή και την ασφαλιστική εταιρία.
- CFR (Cost, Freight- κόστος και ναύλος): Η τιμή του πωλητή περιλαμβάνει κόστος του εμπορεύματος και ναύλο στο συγκεκριμένο μέρος.
- FAS (Free, Alongside, Ship - ελεύθερο παράπλευρα του πλοίου): Η τιμή του πωλητή περιλαμβάνει όλες τις δαπάνες ως τη στιγμή που τα εμπορεύματα φτάσουν δίπλα στο πλοίο στο λιμάνι ή την αποβάθρα. Αυτό χρησιμοποιείται όταν απαιτείται ειδικός τρόπος φόρτωσης, όπως η χρήση μαούνας (τύπος ρυμουλκού) επειδή το πλοίο πρέπει να δέσει σε λιμάνι και όχι σε αποβάθρα.

Υπάρχει συγκεκριμένη τοποθεσία μέχρι την οποία ισχύουν οι προηγούμενες πληροφορίες. Αυτό σημαίνει ότι η αναφερόμενη από τον πωλητή τιμή καλύπτει την αποστολή των εμπορευμάτων μέχρι εκείνο το σημείο μόνο. Οποιαδήποτε μεταφορά ή κάλυψη μετά το συγκεκριμένο σημείο βαρύνει οικονομικά τον αγοραστή.

## ΕΙΣΠΡΑΞΗ ΑΞΙΑΣ

Η διαδικασία **είσπραξης αξίας** (collection) παρέχει στον εισαγωγέα και τον εξαγωγέα την εναλλακτική λύση της προπληρωμής ή της χρηματοδότησης ανοικτού λογαριασμού για τις διεθνείς εμπορικές συναλλαγές τους. Όταν οι δύο συμβαλλόμενοι δε μπορούν να συμφωνήσουν σε κάποια από τις δύο μεθόδους, η χρήση της είσπραξης αξίας παρέχει μία συμβιβαστική λύση που γενικά είναι λιγότερο δαπανηρή από μία πιστωτική επιστολή, αλλά δεν έχει την προστασία κινδύνου όπως μία πιστωτική επιστολή. Μέσω τραπεζικών σχέσεων ανταπόκρισης, η αξία χρησιμοποιεί τις υπηρεσίες των εμπορικών τραπεζών ως ενδιάμεσους και πράκτορες, έτσι ώστε ο πωλητής να πρέπει να κάνει την αποστολή πριν απαιτήσει πληρωμή από τον αγοραστή. Παράλληλα, ο πωλητής χαίρει προστασίας επειδή ο αγοραστής δεν ιδιοποιείται το εμπόρευμα πριν το πληρώσει ή δεσμευτεί νομικά για αυτό σε κάποια μελλοντική ημερομηνία. Εξάλλου, ο πωλητής επιφορτίζεται με κάποιους κινδύνους.

Η είσπραξη αξίας είναι η διαδικασία εμφάνισης μίας αξίας για πληρωμή στον εκδότη ή το δικαιούχο πληρωμής. Υπάρχουν δύο βασικές μορφές είσπραξης αξίας: η *απλή* (μόνο το χρηματοοικονομικό έγγραφο) και η *αξία με φορτωτικά έγγραφα* (εμπορικά έγγραφα, είτε με χρηματοοικονομικό έγγραφο, είτε μόνα τους). Χρηματοοικονομικό έγγραφο είναι μία επιταγή, μία τραβηκτική, μία συναλλαγματική ή ένα γραμμάτιο, ενώ εμπορικό έγγραφο είναι ένα τιμολόγιο, μία φορτωτική ή άλλα έγγραφα αποστολής. Στο διεθνές εμπόριο, η αξία με φορτωτικά έγγραφα είναι η πιο συνηθισμένη.

Η βάση των εισπράξεων είναι ότι οι τράπεζες ενεργούν μόνο ως πράκτορες. Η τράπεζα παραλαμβάνει μία αξία από τον πελάτη της, που είναι ο εντολέας (στην περίπτωση της αξίας με φορτωτικά έγγραφα, θα είναι ο εξαγωγέας), με οδηγίες που πρέπει να ακολουθηθούν πιστά. Πρέπει να υπάρξει μέριμνα για την προστασία των εγγράφων αξίας από απώλεια ή ζημία. Οι οδηγίες του πελάτη συνήθως καλύπτουν την εμφάνιση της αξίας για πληρωμή, τον καθορισμό του ποιος θα πληρώσει την προμήθεια, την αναφορά της μεθόδου μεταφοράς της πληρωμής και τις διαδικασίες που θα ακολουθηθούν αν η αξία δεν πληρωθεί, για να προστατευθούν τα προϊόντα του πελάτη από ζημία μέχρι την παραλαβή νέων οδηγιών.

Οι γενικά αποδεκτές αρχές για όλες τις μορφές είσπραξης αξιών καλύπτονται από τους *Ομοιόμορφους Κανόνες για Εισπράξεις Αξιών του Διεθνούς Εμπορικού Επιμελητηρίου*.

## Απλές αξίες προς είσπραξη

Οι επιταγές, οι ταξιδιωτικές επιταγές και οι εντολές χρημάτων που εκδίδονται σε τράπεζες ή πρακτορεία στο νόμισμα μίας χώρας μπορούν να παραληφθούν κατά τη διάρκεια κάποιας συναλλαγής από άτομα ή εταιρίες σε κάποια άλλη χώρα. Οι τουρίστες, για παράδειγμα, εξαργυρώνουν τις ταξιδιωτικές επιταγές ή ατομικές επιταγές στη χώρα που επισκέπτονται. Το ξενοδοχείο, το εστιατόριο ή η επιχείρηση που παραλαμβάνει αυτές τις επιταγές τις πηγαίνει στην τράπεζα για διακανονισμό -προφανώς καθημερινά, αν πρόκειται για μια καθιερωμένη επιχείρηση.

Κάθε επιταγή που κατατίθεται σε τράπεζα, κατά μία έννοια, εισπράττεται όταν φτάνει στην τράπεζα του εκδότη της για πληρωμή από χρήματα στο λογαριασμό του. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, διευθετήσεις του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού, των τοπικών γραφείων συμψηφισμού και των μεγάλων τραπεζών, έχουν απλοποιήσει αρκετά τη διαδικασία αυτή. Ωστόσο, δεν έχει καθιερωθεί παρόμοιο σύστημα για ένα διεθνές γραφείο συμψηφισμού. Οι επιταγές και οι άλλοι διαπραγματεύσιμοι τίτλοι που εκδίδονται στην τράπεζα μίας χώρας και κατατίθενται σε κάποια άλλη χώρα μπορούν να εισπραχθούν μόνο με τη χρήση σχέσεων ανταπόκρισης που έχουν καθιερωθεί μεταξύ εμπορικών τραπεζών.

Υπάρχουν άλλες περιπτώσεις, συνήθως στις αξίες με φορτωτικά έγγραφα, όπου η τραβηκτική που εκδόθηκε είναι υπογεγραμμένη από τον εξαγωγέα, πληρωτέα στον εξαγωγέα και οπισθογραφημένη από αυτόν. Τέτοιες αξίες πρέπει να εμφανισθούν στον τοπικό πελάτη, ο οποίος, με τη σειρά του, θα πρέπει να εξουσιοδοτήσει ξεχωριστά την τράπεζα να πληρώσει την τραβηκτική με χρέωση του λογαριασμού του πελάτη.

## Αξίες προς είσπραξη με φορτωτικά έγγραφα

Πολύ σημαντικότερες είναι οι αξίες προς είσπραξη με φορτωτικά έγγραφα, με τις οποίες η τράπεζα βοηθά τους πελάτες της με πληρωμή για πωλήσεις και αγορές στο εξωτερικό. Η πώληση με ανοικτό λογαριασμό μπορεί να μην είναι αποδεκτή από έναν εξαγωγέα ο οποίος, ενώ είναι σίγουρος για την καλή επιχειρηματική φήμη του εισαγωγέα, θέλει να είναι σίγουρος ότι θα πληρωθεί πριν ο εισαγωγέας ιδιοποιηθεί τα εμπορεύματα. Η προπληρωμή μπορεί να μην είναι αποδεκτή από τον εισαγωγέα, ο οποίος θέλει να είναι σίγουρος ότι έχουν αποσταλεί τα εμπορεύματα πριν πληρώσει. Η αξία με φορτωτικά έγγραφα παρέχει μία συμβιβαστική λύση.

Ας υποθέσουμε, παραδείγματος χάρι, ότι ένας εξαγωγέας (πωλητής) στις Η.Π.Α. έχει συμβόλαιο για παραγγελία από έναν Ευρωπαϊκό εισαγωγέα (αγοραστή). Ο εξαγωγέας στις Η.Π.Α. παραδίδει τα εμπορεύματα στη ναυτιλιακή εταιρία και παραλαμβάνει όλα τα έγγραφα φορτωτικής με θαλάσσια μεταφορά, που αποστέλλονται επί παρακαταθήκη, ενώ ο εξαγωγέας διατηρεί την κυριότητα τους. Ο εξαγωγέας οπισθογραφεί τις φορτωτικές εν λευκώ και τις πηγαίνει μαζί με τα τιμολόγια, την ασφάλεια, μία τραβηκτική εκδοθείσα από τον εξαγωγέα ή τον εισαγωγέα και οποιαδήποτε άλλα απαραίτητα έγγραφα, στην τράπεζα. Ο εξαγωγέας δίνει εντολή στην τράπεζα να ενεργήσει ως πράκτορας του και να εμφανίσει τη τραβηκτική και τα έγγραφα στον εισαγωγέα μέσω τράπεζας στη χώρα του τελευταίου. Συνήθως υπάρχει αρκετός χρόνος για κάτι τέτοιο, ενώ τα εμπορεύματα κατευθύνονται με το πλοίο από τον τόπο του πωλητή στον τόπο του αγοραστή.

Η ουσία του προβλήματος στη συναλλαγή έγκειται στο ότι προκειμένου να αποκτήσει ο εισαγωγέας τα εμπορεύματα, πρέπει πρώτα να πληρώσει την τραβηκτική. Η ανταποκρίτρια τράπεζα στον τόπο του εισαγωγέα έχει τόσο την τραβηκτική, όσο και τη διαπραγματεύσιμη φορτωτική. Μόλις ο εισαγωγέας πληρώσει την τραβηκτική, η ανταποκρίτρια τράπεζα θα του δώσει τα έγγραφα αποστολής. Όταν το πλοίο φτάσει, μπορεί να παραλάβει τα εμπορεύματα εμφανίζοντας στην πλοιοκτήτρια εταιρία τη διαπραγματεύσιμη φορτωτική. Χωρίς τη φορτωτική, δε μπορεί να παραλάβει τα εμπορεύματα: αποκτά τη φορτωτική πληρώνοντας την τραβηκτική που έχει εκδοθεί στο όνομα του και εμφανίζεται σε αυτόν από την τοπική του τράπεζα. Επομένως, και οι δύο πλευρές είναι καλυμμένες. Ο εξαγωγέας διατηρεί την κυριότητα των εμπορευμάτων μέχρι ο εισαγωγέας να τον πληρώσει, ενώ ο εισαγωγέας γνωρίζει ότι τα προϊόντα έχουν αποσταλεί πριν πληρώσει. Οι δύο τράπεζες ενεργούν ως μεσάζοντες του εξαγωγέα. Η τράπεζα είσπραξης μετά μεταφέρει τα έσοδα της τραβηκτικής στην αρχική τράπεζα για πληρωμή του εξαγωγέα.

Η διαδικασία αυτή ονομάζεται *φορτωτικά παραδοτέα μετά την πληρωμή της αξίας τους (Documents against Payment - D/P)*. Η τράπεζα του εισαγωγέα ευθύνεται, βάσει των γνώσεων της και της σχέσης της με τον εισαγωγέα, για τη διασφάλιση του γεγονότος ότι η πληρωμή γίνεται με άμεσα διαθέσιμα κεφάλαια.

### **Τραβηκτικές άμα τη εμφανίσει**

Αν ο εξαγωγέας επιθυμεί ο εισαγωγέας να τον πληρώσει αμέσως, εκδίδει την τραβηκτική στο όνομα του εισαγωγέα «άμα τη εμφανίσει» (at sight). Η τραβηκτική αυτή γίνεται πληρωτέα όταν εμφανίζεται πρώτη φορά στον εισαγωγέα από την τράπεζα είσπραξης της περιοχής του. Σε ορισμένες χώρες, ο εισαγωγέας έχει δικαίωμα να περιμένει ώσπου να φτάσει το πλοίο, πριν πληρώσει.

Για την επιτάχυνση της συναλλαγής, πολλές τράπεζες των Η.Π.Α. εφοδιάζουν τους εξαγωγείς με ανοικτές τραβηκτικές και συνοδευτικές επιστολές με οδηγίες είσπραξης. Άλλες τράπεζες τους εφοδιάζουν με έναν συνδυασμό των παραπάνω εγγράφων που περιλαμβάνει πρόσθετα αντίτυπα για τον εξαγωγέα και τον μεταφορέα. Μπορούν επίσης να προετοιμαστούν μέσω αυτόματων συστημάτων στον τόπο του πελάτη. Αυτά δίνουν τη δυνατότητα στον εξαγωγέα, που έχει πολλές αποστολές, να προετοιμάσει την εξερχόμενη αξία για λογαριασμό της τράπεζας και να ταχυδρομήσει ή να τη στείλει με ταχυμεταφορά απευθείας στην ξένη τράπεζα, εξοικονομώντας έτσι χρόνο ημερών επεξεργασίας στην τράπεζα. Αυτή ονομάζεται *άμεση αξία για είσπραξη (direct collection)*. Το όνομα της τράπεζας των Η.Π.Α. εμφανίζεται ως δικαιούχος πληρωμής, για να διασφαλίσει ότι η πληρωμή θα διοχετευθεί στην τράπεζα αυτή. Η συνοδευτική επιστολή εξυπηρετεί το διπλό σκοπό της υπενθύμισης στον εξαγωγέα των οδηγιών που πρέπει να δοθούν στην τράπεζα και της σωστής τους διατύπωσης (στην τραπεζική γλώσσα) έτσι ώστε να αποφευχθούν παρερμηνείες.

Η συνοδευτική επιστολή είσπραξης, είτε έχει συνταχθεί από τον εξαγωγέα, είτε τον πράκτορα του εξαγωγέα, είτε την τράπεζα, απαριθμεί έγγραφα και οδηγίες για την παράδοση των συνημιμένων (αν υπάρχουν), για διαμαρτύρηση, για ρύθμιση των χρεώσεων και συμβουλές σχετικά με τη μη αποδοχή, την άρνηση πληρωμής ή την πληρωμή.

*Διαμαρτύρηση (protest)* είναι η επίσημη νομική διαδικασία της απαίτησης πληρωμής συναλλαγματικής από τον εκδότη ή τον αποδέκτη της που αρνείται να πληρώσει. Συχνά η διαδικασία αυτή είναι απαραίτητη πριν την εκδίκαση της υπόθεσης. Το νομικό αποτέλεσμα της διαμαρτύρησης διαφέρει στις διάφορες χώρες. Σε ορισμένες, μπορεί να μην είναι αναγνωρισμένη, ή μπορεί να έχει μικρή αξία. Σε κάποιες άλλες, μπορεί να καταστρέψει την επιχείρηση και τη φήμη του εισαγωγέα. Ο εξαγωγέας πρέπει να εξετάσει τις συνέπειες ή τις εναλλακτικές λύσεις που προσφέρονται στη συγκεκριμένη χώρα πριν ζητήσει διαμαρτύρηση. Σε περίπτωση ανάγκης είναι φράση σε συναλλαγματική που σημαίνει ότι ο αγοραστής πρέπει να αποταθεί στον αντιπρόσωπο του εξαγωγέα, που μπορεί να κληθεί να βοηθήσει την εισπράττουσα τράπεζα αν προκύψουν δυσκολίες ή έχει πλήρη αρμοδιότητα να ενεργήσει όπως θεωρεί σωστό.

Οι τράπεζες των Η.Π.Α. έχουν λίγο πολύ τυποποιημένους τρόπους χειρισμού των αξιών: το δικαίωμα χρέωσης του λογαριασμού του εξαγωγέα για τις όποιες χρεώσεις ή για οποιοδήποτε κόστος υπηρεσιών που προέρχονται από τον προμηθευτή και το δικαίωμα παραίτησης από την απαίτηση να πληρώσει τα έξοδα αξίας ο εισαγωγέας όταν εκείνος αρνείται να τα πληρώσει. Οι όροι της είσπραξης ορίζουν το ρόλο της τράπεζας ως εισπράκτορα. Επιτρέπουν στην τράπεζα να αρνηθεί την ευθύνη των επιλογών και των ενεργειών των ανταποκριτριών της. Παρά την άρνηση εκ μέρους της τράπεζας του εξαγωγέα, οι εισπράττουσες τράπεζες επιλέγονται προσεκτικά επειδή ελέγχουν τα κεφάλαια που δίδονται ως πληρωμή για την αξία από τη στιγμή της πληρωμής έως την είσπραξη από την τράπεζα του εξαγωγέα. Ο εξαγωγέας, εις διαταγή του εισαγωγέα, συχνά ορίζει την εισπράττουσα τράπεζα που θα χρησιμοποιηθεί εκτός αν η τράπεζα του εξαγωγέα δεν έχει θετικές πληροφορίες για αυτή. Αυτή η πρακτική στερεί τον εξαγωγέα από το όφελος της εμπειρίας της τράπεζας και στερεί επίσης την τράπεζα των Η.Π.Α. από την ευκαιρία να κατευθύνει τη συναλλαγή προς τις ανταποκρίτριες τράπεζες της.

Όταν προκύπτουν δυσκολίες κατά την εμφάνιση και την πληρωμή μίας αξίας, οι αναφορές της ξένης εισπράττουσας τράπεζας μεταβιβάζονται στον εξαγωγέα, για να πάρει ε-

κείνος τη σχετική απόφαση.

### **Εμπορικές συναλλαγματικές**

Σε ορισμένες περιπτώσεις, ο μόνος τρόπος για να μπορέσει ένας αγοραστής να αγοράσει προϊόντα από το εξωτερικό είναι με πίστωση. Ο αγοραστής θέλει να αποκτήσει την κυριότητα των εμπορευμάτων πριν τα πληρώσει και στη συνέχεια να τα πουλήσει, συγκεντρώνοντας έτσι χρήματα για να πληρώσει για τα προϊόντα. Ο εισαγωγέας έχει δύο βασικές επιλογές: να αναζητήσει χρηματοδότηση απευθείας από την τράπεζα του και να πληρώσει τη συναλλαγματική, ή να ζητήσει πίστωση από τον εξαγωγέα. Κάποιες φορές, ο εισαγωγέας μπορεί να μην είναι σε θέση ή να μην επιθυμεί να πάρει χρηματοδότηση από την τράπεζα του και επομένως ζητά τη βοήθεια του εξαγωγέα. Ο εξαγωγέας, προκειμένου να κάνει την πώληση, μπορεί να συμφωνήσει σε κάτι τέτοιο. Σημειώστε ότι ο εξαγωγέας, και όχι η αποστέλλουσα τράπεζα, χορηγεί πίστωση στον εισαγωγέα. Συμφωνώντας να παραδώσει τα εμπορεύματα πριν λάβει πληρωμή, ο πωλητής ζητά γραπτή υπόσχεση από τον αγοραστή ότι θα πληρώσει σε κάποια συγκεκριμένη ημερομηνία στο μέλλον. Ο εξαγωγέας εκδίδει συναλλαγματική πληρωτέα όχι άμα τη εμφανίσει, αλλά σε ορισμένη μελλοντική ημερομηνία, όπως «ενενήντα ημέρες μετά την εμφάνιση» ή «την ημερομηνία φορτωτικής».

Τα βήματα που γίνονται για την είσπραξη τέτοιων προθεσμιακών συναλλαγματικών μοιάζουν με εκείνα που απαιτούνται για την είσπραξη τραβηκτικής άμα τη εμφανίσει. Η διαφορά έγκειται στις συνθήκες υπό τις οποίες παραδίδονται τα έγγραφα στον πληρωτή (τον αγοραστή) και στις πρόσθετες λειτουργίες που ενέχονται στην εμφάνιση της συναλλαγματικής δύο φορές, μια για αποδοχή και μία για πληρωμή.

Όταν μία τράπεζα λαμβάνει προθεσμιακές συναλλαγματικές με συνοδευτικά έγγραφα, οι οδηγίες του εξαγωγέα προς την τράπεζα συχνά περιλαμβάνουν παράδοση των φορτωτικών εγγράφων έναντι αποδοχής (Documents against Acceptance-D/A) από τον αγοραστή. Η αποδοχή της συναλλαγματικής από τον εισαγωγέα είναι η υπόσχεση του να πληρώσει σε κάποια μελλοντική ημερομηνία. Αυτή είναι η εμπορική συναλλαγματική (trade acceptance), που δεν πρέπει να συγχέεται με την τραπεζική συναλλαγματική. Οι οδηγίες προς την εισπράττουσα τράπεζα είναι συνήθως «για αποδοχή και είσπραξη», που σημαίνει ότι η εισπράττουσα τράπεζα, που είναι η τράπεζα της περιοχής του εισαγωγέα, θα εμφανίσει τη συναλλαγματική για αποδοχή. Με την αποδοχή της από τον αγοραστή, η τράπεζα παραδίδει τη φορτωτική και τα άλλα έγγραφα και μετά κρατά την αποδεχθείσα συναλλαγματική για λογαριασμό του πωλητή μέχρι τη συμφωνημένη ημερομηνία, που θα εμφανιστεί για πληρωμή.

Η εμπορική συναλλαγματική έχει τα χαρακτηριστικά ενός γραμματίου: είναι μία υπογεγραμμένη υπόσχεση πληρωμής ενός συγκεκριμένου ποσού σε καθορισμένη μελλοντική ημερομηνία και υπάρχει απόδειξη ότι η αξία, συγκεκριμένα τα εμπορεύματα, έχει παραληφθεί από τον εισαγωγέα.

Εξάλλου, σπάνια και για διάφορους λόγους, οι οδηγίες μπορεί να αναφέρουν «για αποδοχή και επιστροφή», που σημαίνει ότι η αποδεχθείσα συναλλαγματική επιστρέφεται στον πωλητή και εμφανίζεται και πάλι για είσπραξη κατά την ημερομηνία λήξης, οπότε θα καταβληθεί η πληρωμή από τον εισαγωγέα. Ο εξαγωγέας βαρύνεται με το κόστος των εμπορευμάτων και της αποστολής μέχρι τη λήξη της συναλλαγματικής, οπότε θα πληρώσει ο εισαγωγέας. Η τράπεζα δεν έχει υποχρέωση, ούτε δεσμεύεται να πληρώσει την εμπορική συναλλαγματική κατά την ημερομηνία λήξης σε περίπτωση που ο εισαγωγέας χρεοκοπήσει ή αρνηθεί να πληρώσει τα χρέη του. Ο εξαγωγέας επωμίζεται όλο το ρίσκο και επομένως πρέπει να είναι σίγουρος για την ηθική και την πιστοληπτική ικανότητα του αγοραστή.

### **Αξίες εισαγωγών**

Αν και τα προηγούμενα παραδείγματα αναφέρονται στη χρήση αξιών για τις εξαγωγές των

Η.Π.Α., οι ίδιες αρχές ισχύουν και για αξίες που καλύπτουν τις εισαγωγές των Η.Π.Α. Οι αξίες που χρησιμοποιούνται για εισαγωγές είναι το αντίστροφο των αξιών που καλύπτουν εξαγωγές. Από σκοπιά του υπερατλαντικού εξαγωγέα, η τράπεζα των Η.Π.Α. είναι η ξένη εισπράττουσα τράπεζα. Οι αξίες μπορεί να έχουν τη μορφή συναλλαγματικών άμα τη εμφανίσει ή προθεσμιακών, σε δολάρια Η.Π.Α. ή σε ξένο νόμισμα. Οι αξίες συνήθως παραλαμβάνονται από μια ξένη τράπεζα, που μεταβιβάζει όλες τις οδηγίες του πωλητή. Οι όποιες

αποκλίσεις από τις οδηγίες της ξένης τράπεζας και η οποιαδήποτε ενέργεια της εισπράττουσας τράπεζας αποτελούν ρίσκο της εισπράτ-τουσας τράπεζας. Όταν μία εισερχόμενη αξία παραλαμβάνεται από μία ανταποκρίτρια τράπεζα του εξωτερικού, το διεθνές τμήμα μπορεί να την παραπέμψει στο εγχώριο τμήμα της τράπεζας για εμφάνιση μέσω του τομέα γραμματίων στον πελάτη. Το διεθνές τμήμα μπορεί να δώσει έναν αριθμό ελέγχου και θα αποτελέσει σύνδεσμο μεταξύ του τοπικού υποκαταστήματος ή της εγχώριας ανταποκρίτριας τράπεζας και της ξένης τράπεζας.

Τα ποσά της συναλλαγματικής που καταβάλλονται από τον εισαγωγέα πιστώνονται στο λογαριασμό καταθέσεων της ξένης τράπεζας. Όταν δεν υπάρχει λογαριασμός, οι οδηγίες συνήθως απαιτούν το έμβασμα σε άλλη τράπεζα των Η.Π.Α. για πίστωση στο λογαριασμό της ξένης τράπεζας. Η παραλαβή αξίας από μία τράπεζα που δεν είναι ανταποκρίτρια μπορεί να προσφέρει την ευκαιρία για καθιέρωση νέας σχέσης.

Ο χειρισμός μίας εισερχόμενης αξίας με προθεσμιακή συναλλαγματική σε δολάρια Η.Π.Α. μοιάζει με το χειρισμό αξίας άμα τη εμφανίσει. Μία εμφάνιση πρέπει να γίνει για την απόκτηση αποδοχής και άλλη μία για την πληρωμή.

### **Αξίες ξένου νομίσματος**

Ο χειρισμός συναλλαγματικών άμα τη εμφανίσει ξένου νομίσματος μοιάζει με το χειρισμό συναλλαγματικών σε δολάρια Η.Π.Α. Για να πληρώσει τη συναλλαγματική, ο εισαγωγέας των Η.Π.Α. θα χρειαστεί να αγοράσει το ξένο συνάλλαγμα. Ο εισαγωγέας πληρώνει το ποσό σε δολάρια Η.Π.Α. και η τράπεζα μεταβιβάζει το ποσό σε ξένο νόμισμα από το λογαριασμό των οφειλόμενων της στην τράπεζα που έστειλε την αξία.

Ο χειρισμός των προθεσμιακών συναλλαγματικών ξένου νομίσματος αποτελεί συνδυασμό των διαδικασιών χειρισμού συναλλαγματικών άμα τη εμφανίσει ξένου νομίσματος και προθεσμιακών συναλλαγματικών σε δολάρια. Ο αγοραστής εμφανίζει τη συναλλαγματική αρχικά για αποδοχή και στη συνέχεια για πληρωμή. Ο αγοραστής μπορεί επίσης να πληρώσει το ποσό σε ξένο νόμισμα που οφείλει αγοράζοντας άμεσα ξένο συνάλλαγμα κατά τη δεύτερη εμφάνιση ή μπορεί να κανονίσει ένα προθεσμιακό συμβόλαιο αγοράς συναλλάγματος κατά την πρώτη εμφάνιση.

### **Άλλες αξίες προς είσπραξη**

Κάποιοι εξαγωγείς πωλούν με τον όρο μετρητά έναντι φορτωτικών εγγράφων (cash against documents). Αυτό σημαίνει ότι η αξία αποτελείται μόνο από τα φορτωτικά έγγραφα. Η διαδικασία αυτή είναι ίδια με την πώληση συναλλαγματικής άμα τη εμφανίσει, μόνο που δεν υπάρχει συναλλαγματική. Οι εξαγωγείς μερικές φορές πωλούν με τέτοιους όρους για να αποφύγουν τους φόρους χαρτοσήμου που επιβάλλουν κάποιες χώρες σε όλους τους διαπραγματεύσιμους τίτλους.

Ένας εξαγωγέας μπορεί να θέλει να στείλει εμπορεύματα σε μία άλλη χώρα πριν την πώληση για να τα έχει διαθέσιμα για άμεση παράδοση μόλις γίνει η πώληση. Αυτό είναι πολύ σημαντικό όταν το ξένο προϊόν ανταγωνίζεται κάποιο τοπικό προϊόν στην τοπική αγορά. Ο εξαγωγέας μπορεί να αποστείλει τα εμπορεύματα με τη μέθοδο της παρακαταθήκης. Σε περίπτωση εισαγωγής των Η.Π.Α., ο ξένος πωλητής, μέσω μίας ξένης τράπεζας, μπορεί να χρησιμοποιήσει τις υπηρεσίες μίας ανταποκρίτριας τράπεζας των Η.Π.Α. στέλνοντας της τα φορτωτικά έγγραφα αποστολής μαζί με τις οδηγίες διευθέτησης της τελωνειακής διαδικασίας, καταβολής δασμού, αποθήκευσης και ασφάλισης των προϊόντων. Όλες αυτές οι δαπάνες βαρύνουν τον εξαγωγέα. Η μελλοντική παράδοση των προϊόντων στον αγοραστή ή κάποιον τοπικό πράκτορα του εξαγωγέα μπορεί να ορίζεται εξ ολοκλήρου ή τμηματικά με κάποια δεδομένη τιμή μονάδας. Κάποιες φορές επιτρέπεται παράδοση με απόδειξη παρακαταθήκης. (Με την απόδειξη παρακαταθήκης, το εμπόρευμα μπορεί να παραδίδεται προσωρινά στον εισαγωγέα, ενώ ο τίτλος κυριότητας του παρακρατείται από την τράπεζα για λογαριασμό του εξαγωγέα).

Σε κάποιες χώρες, ή σε ορισμένες περιστάσεις, δεν είναι εφικτό ή επιτρεπτό να χρησιμοποιηθεί διαπραγματεύσιμη φορτωτική. Επομένως ο εξαγωγέας θα εμπιστευθεί το εμπόρευμα απευθείας σε κάποιον τρίτο, όπως είναι ένας εκτελωνιστής στη χώρα του εισαγωγέα, με ονομαστική φορτωτική. Τότε η αξία συνίσταται σε μία συναλλαγματική στο όνομα του αγοραστή συν μία εντολή παράδοσης. Αυτή είναι μία επιστολή που συντάσσεται από τον πωλητή

και απευθύνεται στον τρίτο συμβαλλόμενο, εξουσιοδοτώντας την παράδοση του εμπορεύματος σε οποιονδήποτε παρουσιάσει την επιστολή. Η αξία δίνει εντολή στην τράπεζα να επιτρέψει την παράδοση όταν πληρωθεί η συναλλαγματική όψεως ή όταν γίνει αποδεκτή η προθεσμιακή συναλλαγματική.

### Χρηματοδότηση

Στις αξίες προς είσπραξη, αν ο αγοραστής επιθυμεί πίστωση, αυτή συνήθως χορηγείται από τον πωλητή που συμφωνεί να εκδώσει τη συναλλαγματική πληρωτέα σε μελλοντική ημερομηνία αντί για όψεως, δηλαδή μία εμπορική συναλλαγματική. Ο εξαγωγέας, όμως, μπορεί να θέλει να πάρει χρηματοδότηση, που μπορεί να παρασχεθεί από την τράπεζα του. Συνήθως η τράπεζα χορηγεί τα κεφάλαια στον πωλητή όταν η αξία δίδεται στην τράπεζα για αποστολή. Ουσιαστικά, η τράπεζα χρηματοδοτεί τον εξαγωγέα ενώ η αξία αποστέλλεται με την προσδοκία ότι ο εισαγωγέας θα πληρώσει τη συναλλαγματική, είτε αυτή είναι όψεως, είτε προθεσμιακή. Από την πληρωμή της, η τράπεζα θα εξοφλήσει τη χρηματοδότηση που χορήγησε στον εξαγωγέα συν τον τόκο. Αν η αξία δεν πληρωθεί, η τράπεζα θα ζητήσει αποπληρωμή από τον εξαγωγέα.

### ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

Μία αξία προς είσπραξη παρέχει μεγαλύτερη προστασία στον πωλητή από την πώληση με ανοικτό λογαριασμό και μεγαλύτερη προστασία στον αγοραστή από την προπληρωμή των εμπορευμάτων. Ο πωλητής προστατεύεται επειδή ο αγοραστής δε μπορεί να αποκτήσει κυριότητα των εμπορευμάτων χωρίς να πληρώσει τη συναλλαγματική όψεως ή χωρίς να αποδεχθεί την προθεσμιακή συναλλαγματική. Ο αγοραστής γνωρίζει ότι όταν πληρωθούν τα κεφάλαια, τα εμπορεύματα έχουν ήδη αποσταλεί και βρίσκονται καθ' οδόν ή έχουν ήδη φτάσει. Και οι δύο συμβαλλόμενοι είναι πρόθυμοι να αναλάβουν τα μικρά έξοδα που ενέχονται στη συναλλαγή με αντάλλαγμα τα οφέλη που θα έχει ο καθένας τους.

Η μέθοδος της αξίας προς είσπραξη, όμως, έχει κάποια μειονεκτήματα για τον πωλητή, που μπορεί να εκτεθεί σε αδυναμία πληρωμής του αγοραστή, ο οποίος μπορεί να πεθάνει, να χρεοκοπήσει ή να αρνηθεί να πληρώσει. Για παράδειγμα, ένας ανέντιμος αγοραστής μπορεί να αρνηθεί την πληρωμή, ελπίζοντας να διαπραγματευτεί καλύτερους όρους. Ενώ ο πωλητής έχει ακόμη στην κυριότητα του τα εμπορεύματα, αυτά βρίσκονται καθ' οδόν για κάποιο μακρινό προορισμό. Επιστροφή των εμπορευμάτων θα σήμαινε πρόσθετα έξοδα μεταφοράς. Για να τα αποφύγει, ο πωλητής πιθανόν να προσπαθήσει να βρει άλλον αγοραστή ή ακόμη να καταστρέψει τα εμπορεύματα. Ένας ανέντιμος αγοραστής μπορεί να περιμένει κάτι τέτοιο, και συνεπώς να προσπαθήσει να αποκτήσει τα εμπορεύματα σε χαμηλότερη τιμή. Φυσικά, ένα τέτοιος αγοραστής μπορεί να ενεργήσει έτσι μόνο μία φορά. Γιατί στο εξής, ο μόνος τρόπος να του πουλήσει ο πωλητής προϊόντα θα είναι με προπληρωμή ή με πιστωτική επιστολή. Πριν την επιλογή της εναλλακτικής λύσης της αξίας προς είσπραξη, ο πωλητής πρέπει να είναι ικανοποιημένος με την πιστοληπτική ικανότητα του αγοραστή, ιδίως σε σχέση με την αξία και τη φύση των εμπορευμάτων.

### Τραπεζική χρήση

Για την τράπεζα, επίσης, υπάρχουν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα στη χρήση αξιών από τους πελάτες της. Το κύριο όφελος της τράπεζας είναι ότι οι αξίες δημιουργούν συναλλαγές από και προς τις ανταποκρίτριες της και συνεπώς είναι σημαντικές για τις συνολικές συναλλαγές της και τις σχέσεις της με τις ανταποκρίτριες τράπεζες. Η ικανότητα χειρισμού των ξένων αξιών μπορεί να διευκολύνει τις σχέσεις της τράπεζας με τους εγχώριους πελάτες, εξυπηρετώντας τους ήδη υπάρχοντες πελάτες και προσελκύοντας νέους. Η τράπεζα το κάνει αυτό ενεργώντας ως μεσάζοντας και πράκτορας για τον πελάτη της, που είναι ο εξαγωγέας ή η μεταφορική του εταιρία.

Η τράπεζα πρέπει να χειρίζεται κάθε αξία με προσοχή. Παραλαμβάνοντας ένα σταθερό όγκο αξιών από έναν πελάτη ή μια ανταποκρίτρια τράπεζα, το υπεύθυνο προσωπικό δεν πρέπει να υποθέτει ότι όλες οι αξίες έχουν τις ίδιες οδηγίες. Κάθε αξία πρέπει να θεωρείται και να επεξεργάζεται ως μεμονωμένη. Ο κακός χειρισμός μίας αξίας μπορεί να οδηγήσει σε χρηματοοικονομική ζημία την τράπεζα όταν, λόγω αμέλειας, δεν ακολουθούνται οι σω-

στές οδηγίες της αξίας με αποτέλεσμα ο εξαγωγέας να ζημιωθεί. Η τράπεζα επίσης πρέπει να θυμάται ότι, στις εισερχόμενες αξίες, πελάτης της είναι ο εξαγωγέας και η τράπεζα του. Δε μπορεί να λάβει οδηγίες από τον εισαγωγέα, ακόμη και αν αυτός είναι ένας εγχώριος πελάτης της. Η αξία είναι ιδιοκτησία του εξαγωγέα και οι ενδιάμεσες τράπεζες είναι πράκτορες του εξαγωγέα.

Η τράπεζα του εξαγωγέα επίσης διατρέχει κάποιους κινδύνους αν δεν πληρωθεί μία αξία. Αν οι οδηγίες υπαγορεύουν διαμαρτύρηση σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής, σε ορισμένες χώρες η τράπεζα του εξαγωγέα μπορεί να έχει δυσμενή δημοσιότητα στην τοπική αγορά, ακόμη και όταν απλώς ενεργεί με βάση τις οδηγίες του πελάτη της. Υπάρχει επίσης το ρίσκο κάποιων εξόδων, όπως το κόστος αποθήκευσης, που θα χρεωθεί αν η τράπεζα δε μπορέσει να εισπράξει επειδή ο εξαγωγέας χρεοκόπησε, έπαυσε τη δραστηριότητα του ή εξαφανίστηκε. Είναι, επομένως, σημαντικό για την τράπεζα να γνωρίζει τον πελάτη της.

## 6.

---

# Η ΒΑΣΙΚΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΟΛΗ

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Όταν η αντιστοιχη πληρωμή γίνεται απευθείας μεταξύ του αγοραστή και του πωλητή, είτε πριν είτε μετά την αποστολή εμπορευμάτων, ο ρόλος της τράπεζας είναι βασικά μόνο να μεταφέρει τα κεφάλαια. Σε μία αξία για είσπραξη με φορτωτικά έγγραφα, η τράπεζα ενεργεί ως αντιπρόσωπος του πωλητή ανταλλάσσοντας τα έγγραφα της μεταφοράς για άμεση ή μελλοντική πληρωμή. Με την εμπορική πιστωτική επιστολή (letter of credit) [(που επίσης αναφέρεται ως «ενέγγυα πίστωση» (documentary credit)], η τράπεζα εμπλέκεται άμεσα, αναλαμβάνοντας να πληρώσει τον πωλητή, πράγμα που διευκολύνει την πραγματοποίηση της εμπορικής συναλλαγής.

«Στην απλούστερη μορφή της, "μία εμπορική πιστωτική επιστολή" περιλαμβάνει την πληρωμή μιας συναλλαγματικής με αντάλλαγμα ένα έγγραφο τίτλου. Η πληρωμή αυτή γίνεται μέσω τρίτου συμβαλλόμενου, του "εκδότη"». Η πιστωτική επιστολή είναι ένας τίτλος που εκδίδεται από τράπεζα, με τον οποίο η τράπεζα χορηγεί την πίστη της, που είναι φερέγγυα και γνωστή, αντί για την πίστη του αγοραστή, που μπορεί να είναι φερέγγυα, αλλά



όχι και τόσο γνωστή. Μία τράπεζα εκδίδει πιστωτική επιστολή για λογαριασμό ενός πελάτη της, εξουσιοδοτώντας ένα φυσικό πρόσωπο ή μία επιχείρηση να εκδίδει συναλλαγματικές στην τράπεζα ή σε κάποια ανταποκρίτρια στο λογαριασμό της τράπεζας, υπό ορισμένους όρους που προσδιορίζονται στην πίστωση.

Η εμπορική πιστωτική επιστολή χρησιμοποιείται ευρέως και θεωρείται ως κύριο τραπεζικό προϊόν που δίνει τη δυνατότητα σε ένα σημαντικό μέρος του διεθνούς εμπορίου να λάβει χώρα. Θεωρείται μοναδική στη διεθνή τραπεζική, αν και, στην πραγματικότητα, χρησιμοποιείται εξίσου στο εγχώριο εμπόριο. Η παροχή της υπηρεσίας πιστωτικής επιστολής είναι το επίκεντρο της παροχής διεθνών τραπεζικών επιχειρήσεων στους πελάτες της τράπεζας και ο τραπεζικός που ασχολείται με το διεθνές εμπόριο οφείλει να έχει καλή γνώση του θέματος αυτού. Το κεφάλαιο αυτό περιγράφει τη βασική πιστωτική επιστολή που εκδίδεται για λογαριασμό ενός εισαγωγέα και με συναλλαγματική πληρωτέα άμα τη εμφανίσει. Ο τρόπος που χρησιμοποιούνται ορισμένοι όροι από τους τραπεζικούς ίσως προκαλέσει κάποια σύγχυση. Για τους δικούς μας σκοπούς, ο όρος *πιστωτική επιστολή* θα χρησιμοποιείται για να αναφερθούμε στην εμπορική πιστωτική επιστολή που καλύπτει τη μεταφορά προϊόντων. Κάποιες άλλες λέξεις μπορεί να προηγούνται του όρου για να προσδώσουν κάποια χαρακτηριστικά στη συγκεκριμένη πιστωτική επιστολή ή στους διάφορους ρόλους της τράπεζας.

## ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Η πιστωτική επιστολή έχει περιγραφεί ως η ζωογόνο δύναμη του διεθνούς εμπορίου, «...η εγγύηση στα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των εμπόρων στα δύο άκρα της τραπεζικής αλυσίδας.» Η προέλευση της εντοπίζεται ίσως στο δωδέκατο αιώνα, αν και η σύγχρονη πιστωτική επιστολή, με τις υποχρεώσεις της απέναντι στην τράπεζα, χρονολογείται στο δέκατο ένατο αιώνα: ξεκίνησε η χρήση της από Φινλανδούς εισαγωγείς που αγόραζαν καφέ από τη Βραζιλία το 1840. Η πιστωτική επιστολή χρησιμοποιήθηκε αρχικά στο αγγλοαμερικανικό και το ευρωπαϊκό εμπόριο προς τα μέσα του δέκατου ένατου αιώνα και μέσα σε λιγότερο από 100 χρόνια απέκτησε νομικές αρχές που ισχύουν με αξιοσημείωτη ομοιομορφία σε όλα τα εθνικά και νομικά συστήματα.

Όλες οι πιστωτικές επιστολές εκδίδονται με αίτημα και για λογαριασμό του εισαγωγέα, είτε απευθείας, είτε μέσω κάποιας ανταποκρίτριας τράπεζας. Κατά τη συζήτηση για χρηματοδότηση κάποιας συναλλαγής στην οποία τα εμπορεύματα εισάγονται από μία χώρα σε άλλη βάσει πιστωτικής επιστολής, χρησιμοποιείται συχνά ο όρος *πίστωση εισαγωγής*. Στην πραγματικότητα, δεν υπάρχει διαφορά μεταξύ πίστωσης εισαγωγής και πίστωσης εξαγωγής, αλλά ο όρος που χρησιμοποιείται εξαρτάται εξ ολοκλήρου από την περιοχή που βρίσκονται οι συμβαλλόμενοι. Για τον αγοραστή Βραζιλιάνικου καφέ στις Η.Π.Α., λόγου χάρη, είναι πίστωση εισαγωγής, ενώ για τον ξένο πωλητή του καφέ, είναι πίστωση εξαγωγής. Για το συμβαλλόμενο χάρη του οποίου εκδίδεται η πιστωτική επιστολή (δικαιούχος - beneficiary), είναι πίστωση εξαγωγής, ενώ για τον αγοραστή για λογαριασμό του οποίου εκδίδεται η πιστωτική επιστολή (εντολέας - account party), είναι πίστωση εισαγωγής.

Οι πιστωτικές επιστολές μπορούν να είναι *ανακλήτες (revocable)* ή *ανέκκλητες (irrevocable)*. Η συντριπτική πλειοψηφία των επιστολών αυτών είναι ανέκκλητες, που σημαίνει ότι δε μπορούν να ακυρωθούν ή να τροποποιηθούν χωρίς τη συναίνεση όλων των συμβαλλόμενων, ιδίως του δικαιούχου. Η ανακλητή πιστωτική επιστολή, που μπορεί να ακυρωθεί ή να τροποποιηθεί με αίτηση μόνο του αγοραστή, χρησιμοποιείται σπανίως. Μία ανέκκλητη πιστωτική επιστολή προσθέτει ένα στοιχείο πιστωτικού ρίσκου για την εκδότη τράπεζα, εφόσον δε μπορεί να ακυρώσει τη δέσμευση της σε περίπτωση που η πιστοληπτική ικανότητα του πελάτη της αλλάξει, ακόμη και πριν την πραγματοποίηση της αποστολής εμπορευμάτων.

Αν και ο δικαιούχος (εξαγωγέας, πωλητής) λαμβάνει μία ανέκκλητη δικαιοδοσία να εκδίδει συναλλαγματικές στην τράπεζα, ο εντολέας (εισαγωγέας, αγοραστής) πρέπει να δια-

σφαλίσει ότι ο εξαγωγέας είναι υπεύθυνος και έχει καλή φήμη. Μία πιστωτική επιστολή που εκδίδεται για χάρη του δικαιούχου δεν υποχρεώνει το δικαιούχο να κάνει αποστολή εμπορευμάτων. Απλώς ορίζει ότι αν γίνει η αποστολή, και αν ο πωλητής θέλει να εξασφαλιστεί από την τράπεζα για την πληρωμή, οφείλει να παρουσιάσει έγγραφα που καλύπτουν τους όρους και τις συνθήκες της πιστωτικής επιστολής. Ο αγοραστής βασίζεται στην αποστολή από τον πωλητή εμπορευμάτων καλής ποιότητας και στην ποσότητα που προβλέπεται από τα έγγραφα που θα παραλάβει ο αγοραστής υπό τη σκέπη μιας πιστωτικής επιστολής. Ανεύθυνοι πωλητές μπορεί να αποστείλουν κακής ποιότητας εμπορεύματα κάτι που δεν εμφανές στα φορτωτικά έγγραφα. Η τράπεζα ασχολείται μόνο με τα έγγραφα και δε μπορεί να θεωρηθεί υπεύθυνη σε τέτοιες περιπτώσεις. Όμως, αν υπάρχουν ανωμαλίες στα έγγραφα που εμφανίζονται στην τράπεζα, η τράπεζα δε θα εξαργυρώσει συναλλαγματικές που εκδόθηκαν σε αυτήν, ώσπου τα έγγραφα αυτά να τακτοποιηθούν, εκτός και αν ο εντολέας συμφωνήσει να αποδεχθεί αυτή την ασυμφωνία (discrepancy).

Οι κανόνες που διέπουν τις συναλλαγές με πιστωτική επιστολή [στις Ηνωμένες Πολιτείες] προέρχονται από το Άρθρο 5 του Ομοιόμορφου Εμπορικού Κώδικα (Uniform Commercial Code, UCC), που τιτλοφορείται «Πιστωτικές επιστολές» και από τους *Ομοιόμορφους Κανόνες και Πρακτικές για Ενέγγυες Πιστώσεις* (UCP). Σε αντίθεση με το Άρθρο 5, ο UCP δεν έχει την ισχύ νόμου, αλλά αποτελεί μία επιτομή των κανόνων και των πρακτικών που αναπτύχθηκαν με τα χρόνια για τις συναλλαγές με πιστωτική επιστολή... Συχνά, οι όροι του UCP ενσωματώνονται στους όρους των συναλλαγών με πιστωτική επιστολή.

Οι Ομοιόμορφοι Κανόνες και Πρακτικές για Ενέγγυες Πιστώσεις, που συνήθως αναφέρονται ως 170P, αποτελούν τους γενικά αποδεκτούς βασικούς κανόνες για τις χιλιάδες λεπτομέρειες μίας πιστωτικής επιστολής. Από το 1933, το Διεθνές Εμπορικό Επιμελητήριο (100), μία μη-κυβερνητική οργάνωση επιχειρήσεων σε πάνω από 130 χώρες, συνεργάστηκε με τις επιχειρηματικές κοινότητες για να δημιουργήσει ένα σύνολο πάγιων επεξηγήσεων των όρων και των πρακτικών που ακολουθούνται και ισχύουν για οποιονδήποτε χρησιμοποιεί πιστωτική επιστολή. Αυτό μείωσε τη σύγχυση και επομένως συνέβαλλε στην αποτελεσματικότερη χρήση των πιστωτικών επιστολών. Ο UCP αναθεωρείται τακτικά. Ο σημερινός (Αρ. 500) εισήχθη το 1993.

## ΤΟ ΣΥΜΒΟΛΑΙΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

Μία συναλλαγή με πιστωτική επιστολή συνήθως αρχίζει με την υπογραφή ενός **συμβολαίου εμπορευμάτων** (merchandise contract) ή παραγγελίας μεταξύ του αγοραστή και του πωλητή. Την τράπεζα δεν αφορούν οι λεπτομέρειες των διαπραγματεύσεων που οδήγησαν στο συμβόλαιο εμπορευμάτων, ούτε αποτελεί συμβαλλόμενο στη σύμβαση αυτή. Όμως, η τράπεζα μπορεί να συμβουλευθεί τον πελάτη της σχετικά με τη διαμόρφωση της πιστωτικής επιστολής με τρόπο που να εφαρμόζονται οι όροι της σύμβασης αυτής.

Οι όροι και οι συνθήκες μίας πιστωτικής επιστολής πρέπει να είναι απλοί και κατανοητοί. Μία πιστωτική επιστολή είναι ξεχωριστή και διακριτή από τη σύμβαση μεταξύ αγοραστή και πωλητή για την αγορά των εμπορευμάτων. Οι τράπεζες ασχολούνται μόνο με τα έγγραφα και όχι με τα εμπορεύματα. Η πιστωτική επιστολή πρέπει να εκδίδεται σύμφωνα με τις προβλέψεις για την ποιότητα των εμπορευμάτων, ενώ η κατάσταση δεν πρέπει να περιλαμβάνεται. Το ποσό της πίστωσης, η ημερομηνία λήξης, η ημερομηνία αποστολής, τα έγγραφα που πρέπει να προσκομισθούν, η διάρκεια ισχύος (ημερομηνία λήξης, ) της συναλλαγματικής, και μία σύντομη περιγραφή των εμπορευμάτων που απεστάλησαν πρέπει να περιλαμβάνονται

Για παράδειγμα, ένα κατάστημα ρουχισμού στην Καλιφόρνια μαθαίνει για μία εταιρία στη Σκοτία που κατασκευάζει γυναικεία πουλόβερ. Το κατάστημα της Καλιφόρνια ζητά από τη Σκοτσέζικη εταιρία να του στείλει δείγματα και καταλόγους των προϊόντων της. Το κατάστημα αποφασίζει να αγοράσει έναν αριθμό πουλόβερ και διαπραγματεύεται τη σύμβαση με το Σκοτσέζο πωλητή, καλύπτοντας θέματα όπως ο αριθμός πουλόβερ για κάθε νούμερο, το χρώμα και η τιμή. Επειδή οι δύο συμβαλλόμενοι δεν είχαν ξανασυνεργασθεί στο παρελθόν, υπάρχει το πρόβλημα που παρατίθηκε στο κεφάλαιο 6, όσον αφορά το μέσο

πληρωμής. Ο πωλητής ίσως ζητήσει προπληρωμή, ενώ ο αγοραστής ίσως ζητήσει ανοικτό λογαριασμό. Ο πωλητής θέλει να εξασφαλίσει την πληρωμή πριν την παράδοση των τίτλων των πουλόβερ, ενώ ο αγοραστής θέλει να γνωρίζει ότι τα πουλόβερ έχουν αποσταλεί πριν πληρώσει. Ο πωλητής δε θέλει να περιμένει να παραλάβει ο αγοραστής τα προϊόντα για να τον πληρώσει, όπως θα γίνονταν στην περίπτωση αξίας για εισπραξη ή ανοικτού λογαριασμού, ούτε θέλει να ρισκάρει να χάσει τον αγοραστή. Για να λυθεί αυτό το δίλημμα, οι δύο συμβαλλόμενοι μπορούν να περιλάβουν στο συμβόλαιο εμπορευμάτων ότι η αποστολή θα πληρωθεί με πιστωτική επιστολή.

Όλες οι πιστωτικές επιστολές εξασφαλίζουν κάποια προστασία τόσο στον αγοραστή, όσο και στον πωλητή. Ο πωλητής γνωρίζει ότι θα πληρωθεί όταν εκπληρώσει τους όρους της πιστωτικής επιστολής, ενώ ο αγοραστής γνωρίζει ότι δε θα πληρώσει ώσπου να παραλάβει τα έγγραφα που αποδεικνύουν ότι η αποστολή έγινε όπως είχε καθοριστεί. Το επόμενο βήμα για τον αγοραστή είναι να πλησιάσει την τράπεζα τους και να κάνει αίτηση για την πιστωτική επιστολή που προβλέπεται από το συμβόλαιο.

## ΑΙΤΗΣΗ ΓΙΑ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΟΛΗ

Η αίτηση για πιστωτική επιστολή έχει ομοιότητες με την αίτηση για δάνειο και η τράπεζα τη χειρίζεται με τον ίδιο τρόπο. Η τράπεζα συνήθως επιμένει τα έγγραφα να είναι σε διαπραγματεύσιμη μορφή, έτσι ώστε να αποκτά τίτλο κυριότητας των αγαθών για το διάστημα από τη στιγμή που πληρώνει ως τη στιγμή που παίρνει πίσω τα χρήματα της. Ο υπεύθυνος χορηγήσεων, εξετάζοντας την αίτηση, πρέπει να την κρίνει προσεκτικά, όμοια με μια αίτηση για δάνειο χωρίς εξασφαλίσεις. Ακόμη και αν η τράπεζα ελέγξει τα έγγραφα τίτλου κυριότητας μετά την καταβολή της πληρωμής, ο υπεύθυνος χορηγήσεων δεν θα πρέπει να θεωρήσει κάτι τέτοιο ως επαρκή εξασφάλιση: τα εμπορεύματα μπορεί να έχουν περιορισμένη αγορά, η τιμή μπορεί να αλλάξει, ή δυσκολίες μπορεί να προκύψουν κατά την απόκτηση κυριότητας των εμπορευμάτων.

Η πιστωτική επιστολή θεωρείται ως *αυτορευστοκοιήσιμη* πίστωση. Αυτό σημαίνει ότι ο υπεύθυνος χορηγήσεων αναμένει τη μεταβίβαση των εμπορευμάτων από τον πωλητή στον αγοραστή και την επακόλουθη πώληση από τον αγοραστή, έτσι ώστε ο τελευταίος να αποκτήσει μετρητά για να πληρώσει την τράπεζα. Η τράπεζα μπορεί να εξετάσει τη διασφαλιστική αξία των εμπορευμάτων που θα αποσταλούν, αν και συχνά αυτά μπορεί να μην έχουν αξία για άλλους εκτός από τον αρχικό αγοραστή, επειδή πολλά από τα εμπορεύματα που αποστέλλονται με πιστωτικές επιστολές έχουν περιορισμένη αγορά.

Η ευχέρεια πώλησης των αγαθών εισαγωγής και η ακεραιότητα και η χρηματοοικονομική υπευθυνότητα του εισαγωγέα είναι σημαντικά στοιχεία για την τράπεζα. Οι τράπεζες ασχολούνται μόνο με έγγραφα όσον αφορά μία πιστωτική επιστολή. Δεν επιθεωρούν τα προϊόντα, αν και τα έγγραφα μπορεί να δώσουν μία αλλοιωμένη εικόνα των εμπορευμάτων, ιδίως σε περίπτωση απάτης. Ως πρόσθετη προστασία, η τράπεζα θα ζητήσει συνήθως αποδείξεις ασφάλισης των εμπορευμάτων κατά την αποστολή τους.

Από τη στιγμή που η τράπεζα εκδίδει την πιστωτική επιστολή ως τη στιγμή που η συναλλαγματική και τα έγγραφα εμφανίζονται για πληρωμή, δανείζει μόνο την πίστη της. Η τράπεζα δε δαπανά κεφάλαια ώσπου να εμφανιστεί η συναλλαγματική και τα έγγραφα. Όμως, μπορεί να προετοιμάζεται για την εμφάνιση των εγγράφων και την απαίτηση πληρωμής οποιαδήποτε στιγμή κατά τη διάρκεια της πιστωτικής επιστολής. Η στιγμή της εμφάνισης επαφίεται αποκλειστικά στον πωλητή εντός του χρονικού πλαισίου της πιστωτικής επιστολής και μόνο υπό εξαιρετικές καταστάσεις η τράπεζα θα λάβει προειδοποίηση πριν την άφιξη των εγγράφων και της συναλλαγματικής που θα απαιτηθεί να πληρωθεί.

Η αίτηση για εμπορική πιστωτική επιστολή πρέπει να ορίζει τους ακριβείς όρους και τις συνθήκες υπό τις οποίες ο εισαγωγέας επιθυμεί η τράπεζα να του χορηγήσει πίστωση και πρέπει να περιγράφει τα έγγραφα που θα λάβει η τράπεζα σε αντάλλαγμα για την πληρωμή

που θα καταβάλει. Η ίδια η αίτηση υπογράφεται από τον πελάτη-εισαγωγέα και περιλαμβάνει συμφωνία ασφαλείας που ορίζει τα δικαιώματα της τράπεζας που εκδίδει την επιστολή και την υποχρέωση του πελάτη για τον οποίο εκδίδεται.

Ο πελάτης συμφωνεί ότι έχει υποχρέωση να πληρώσει την τράπεζα για τις πληρωμές που θα καταβάλει βάσει της πιστωτικής επιστολής, εφόσον, φυσικά, οι πληρωμές αυτές καταβληθούν σύμφωνα με τους όρους της επιστολής. Η συμφωνία αυτή καλύπτει πολλά ακόμη ενδεχόμενα. Τα σημαντικότερα από αυτά είναι:

- Ο πελάτης αναγνωρίζει το απόλυτο δικαίωμα της εκδότριας τράπεζας να αποκτήσει κυριότητα και να διαθέσει όλη την περιουσία ως ασφαλεία βάσει της πιστωτικής επιστολής.
- Ο πελάτης αναλαμβάνει κάθε ρίσκο που προκύπτει από τις ενέργειες των μεταφορέων ή δικαιούχων που χρησιμοποιούν την πιστωτική επιστολή.
- Ο πελάτης δε θεωρεί την εκδότρια τράπεζα υπεύθυνη για την ισχύ, τη γνησιότητα ή την επάρκεια των εγγράφων.
- Ο πελάτης δε θεωρεί την εκδότρια τράπεζα υπεύθυνη για την ύπαρξη, τη μορφή, την ποιότητα, την ποσότητα, την κατάσταση, τη συσκευασία, την αξία ή την παράδοση της περιουσίας που αντιπροσωπεύεται από τα έγγραφα.
- Ο πελάτης είναι υποχρεωμένος να πληρώσει το προσδιοριζόμενο ποσό προμήθειας στην εκδότρια τράπεζα για την έκδοση της πιστωτικής επιστολής. (Αν και το ποσό αυτό μπορεί να αποκαλείται προμήθεια, είναι ουσιαστικά χρηματοοικονομικά έξοδα και μπορεί σε αυτά να προστίθενται και κάποια έξοδα χειρισμού ή διαπραγμάτευσης εγγράφων. Ορισμένες φορές τα δύο ποσά αθροίζονται σε μία συνολική χρέωση.)

Πέραν της ανάλυσης των εγγράφων που πρέπει να δοθούν από τον εξαγωγέα, ο εισαγωγέας πρέπει να αποφασίσει αν θέλει ολόκληρη η παραγγελία να φτάσει με μία αποστολή ή με τμηματικές φορτώσεις. Πρέπει να αποφασίσει επίσης αν τα εμπορεύματα πρέπει να φτάσουν απευθείας από τον πωλητή ή αν μπορούν να μεταφορτωθούν από ένα πλοίο σε άλλο σε κάποιο ενδιάμεσο λιμάνι (μεταφόρτωση). Η μεταφόρτωση μπορεί να προκαλέσει καθυστερήσεις, ή τα προϊόντα μπορεί να αγνοηθούν στο ενδιάμεσο λιμάνι. Ο εισαγωγέας επίσης πρέπει να επιλέξει την ημερομηνία λήξης της πιστωτικής επιστολής, έτσι ώστε να μπορεί να παραλάβει τα προϊόντα εγκαίρως για την εποχή πώλησής τους ή για την κάλυψη των αναγκών του. Η τράπεζα μπορεί να συμβουλευθεί τον αγοραστή σε πολλά από αυτά τα ζητήματα κατά την προετοιμασία της αίτησης.

Η αίτηση θα αποτελέσει τη βάση για τις λεπτομέρειες που θα περιλάβει η τράπεζα στην πιστωτική επιστολή της. Η τράπεζα πρέπει να εξετάσει την αίτηση για να είναι σίγουρη ότι ο εξαγωγέας θα είναι σε θέση να αποκτήσει όλα τα έγγραφα που διευκολύνουν την πληρωμή με βάση την πιστωτική επιστολή (για παράδειγμα, τα έγγραφα μεταφοράς της ναυτιλιακής εταιρίας, την ασφάλιση της ασφαλιστικής εταιρίας και ένα πιστοποιητικό ελέγχου από μία ελεγκτική εταιρία της περιοχής του). Η όποια απαίτηση, για παράδειγμα, που θα μπορούσε να έχει ο αγοραστής για απόδειξη της ικανοποιητικής κατάστασης των αποσταλθέντων εμπορευμάτων πριν πληρώσει τον εξαγωγέα, δεν είναι αποδεκτή από μία πιστωτική επιστολή. Όλες οι συνθήκες μίας πιστωτικής επιστολής πρέπει να μπορούν να καλύπτονται από έγγραφα, καθώς δεν ισχύουν συνθήκες που δεν υποστηρίζονται από έγγραφα.

Όταν η τράπεζα είναι ικανοποιημένη από την πιστωτική υπευθυνότητα του πελάτη της και από το πιστωτικό ρίσκο, εγκρίνει την επίσημη αίτηση για εμπορική πιστωτική επιστολή. Η εκδότρια τράπεζα προχωρά στις λογιστικές καταχωρήσεις στο γενικό καθολικό της. Αν και δεν έχουν καταβληθεί ακόμη κεφάλαια, η τράπεζα έχει χορηγήσει ανέκκλητη πίστωση, από την οποία κερδίζει εισόδημα και η οποία μπορεί να μετατραπεί σε απαίτηση μετρητών, οπότε η τράπεζα οφείλει να τα καταβάλλει.

## Οι ευθύνες του εξαγωγέα

Η έκδοση μίας πιστωτικής επιστολής περιλαμβάνει περισσότερα από μία απλή υπόσχεση της τράπεζας να εξαγγυώσει τις συναλλαγματικές και τα έγγραφα ενός δικαιούχου όταν εμφανισθούν. Ο δικαιούχος βρίσκεται σε ξένη χώρα και συνεπώς θέλει να είναι σε θέση να διαπραγματευθεί τη συναλλαγματική και τα έγγραφα με τράπεζα της χώρας του. Επομένως,

η εκδότρια τράπεζα πρέπει να έχει ήδη καθιερώσει το όνομα και την υπευθυνότητα της σε εμπορικά σημαντικές πόλεις του κόσμου. Πολλές τράπεζες που δεν είναι αναγνωρισμένες σε διεθνές επίπεδο και δεν είναι σε θέση να χειρίζονται πιστωτικές επιστολές χρησιμοποιούν κάποια ανταποκρίτρια τράπεζα για το άνοιγμα πιστωτικών επιστολών.

Η πιστωτική επιστολή στέλνεται είτε άμεσα στο δικαιούχο, είτε έμμεσα μέσω ανταποκρίτριας τράπεζας στον τόπο του εξαγωγέα. Η διοχέτευση μίας πιστωτικής επιστολής μέσω ανταποκρίτριας τράπεζας δίνει στην τράπεζα τη δυνατότητα να επιβεβαιώσει τις υπογραφές: έτσι, ο εξαγωγέας γνωρίζει ότι υπάρχει δέσμευση καλής πίστης και ότι η εκδότρια τράπεζα είναι όντως ένας ευπόληπτος οργανισμός. Όταν παραλάβει την πίστωση, ο δικαιούχος εξετάζει τους όρους και τις συνθήκες για να δει αν ταυτίζονται με εκείνους της σύμβασης και να διαπιστώσει αν μπορεί να αντεπεξέλθει. Αν είναι απαραίτητη *τροποποίηση* (amendment:) των όρων της πιστωτικής επιστολής, επικοινωνεί με τον αγοραστή άμεσα ή μέσω τράπεζας και ζητά τροποποίηση που να καλύπτει τις αλλαγές. Οι αλλαγές μπορεί να αφορούν το ποσό, τις απαιτήσεις εγγράφων, την ημερομηνία λήξης ή την ημερομηνία αποστολής. Οι όποιες αλλαγές πρέπει να είναι αποδεκτές από όλους τους συμβαλλόμενους -το δικαιούχο, τον αγοραστή και την τράπεζα που χορήγησε την πίστωση.

Όταν ο δικαιούχος διασφαλίσει ότι οι όροι της πίστωσης συμφωνούν με τη σύμβαση και μπορεί να αντεπεξέλθει σε αυτούς, γίνεται η αποστολή. Στο παράδειγμα των Σκοτσέζικων πουλόβερ, ο κατασκευαστής συσκευάζει τα πουλόβερ σε κιβώτια για θαλάσσια μεταφορά και τα παραδίδει σε ναυτιλιακή εταιρία παραλαμβάνοντας τα φορτωτικά έγγραφα που πληρούν τους όρους της πιστωτικής επιστολής, όπως για παράδειγμα την απαίτηση να βρίσκονται σε διαπραγματεύσιμη μορφή («εις εντολή του αποστολέα, οπισθογραφημένα εν λευκώ»). Τα πιστοποιητικά ασφάλισης ή τα ασφαλιστήρια συμβόλαια, αν απαιτούνται, καλύπτουν το φορτίο και επίσης προετοιμάζονται τα τελωνειακά τιμολόγια και άλλα έγγραφα. Ο δικαιούχος έπειτα ετοιμάζει το εμπορικό τιμολόγιο, εκδίδει μία συναλλαγματική σε συγκεκριμένη τράπεζα και εμφανίζει αυτά τα έγγραφα στον απαιτούμενο αριθμό αντιγράφων μαζί με την πιστωτική επιστολή στην τοπική του τράπεζα για διαπραγμάτευση. Η συναλλαγματική μπορεί να είναι πληρωτέα στην εκδότρια τράπεζα ή σε άλλη τράπεζα, πράγμα που αναφέρεται στην πιστωτική επιστολή.

Η ημερομηνία λήξης της πιστωτικής επιστολής είναι η τελική ημερομηνία κατά την οποία μπορούν να εμφανισθούν συναλλαγματικές για διαπραγμάτευση. Αν δεν προβλέπεται κάτι διαφορετικό, οι πιστωτικές επιστολές συνήθως λήγουν στην πόλη του δικαιούχου. Ο λόγος είναι ότι γενικά ο δικαιούχος μπορεί να ελέγχει πότε εμφανίζονται τα έγγραφα στην τοπική τράπεζα για διαπραγμάτευση. Αν ο δικαιούχος χρειαστεί να αποστείλει κάποια από τα έγγραφα αυτά ως κάποια συγκεκριμένη ημερομηνία στη χώρα του αγοραστή, η στιγμή αυτής της παράδοσης θα βρίσκεται στο έλεος του ταχυδρομείου. Αν τα έγγραφα παραδοθούν μετά την ημερομηνία λήξης, ο αγοραστής θα μπορεί να αρνηθεί την πληρωμή.

Όταν γίνει αποστολή εμπορευμάτων, υπάρχει άλλο ένα χρονικό περιθώριο για τον πωλητή -η *ημερομηνία εμφάνισης*. Τα έγγραφα πρέπει να εμφανιστούν στην τράπεζα εντός 21 ημερών μετά την έκδοση της φορτωτικής, εκτός κι αν προβλέπεται κάτι διαφορετικό από την πιστωτική επιστολή, και πριν την ημερομηνία λήξης. Αυτή η ημερομηνία εμφάνισης δίνει χρόνο για επεξεργασία των φορτωτικών και παράδοση στον εισαγωγέα πριν την άφιξη του πλοίου. Οι φορτωτικές που φτάνουν στον εισαγωγέα μετά την άφιξη του πλοίου, θεωρούνται εκπρόθεσμες, πράγμα που θα μπορούσε να συνεπάγεται απρόβλεπτες δαπάνες για τον αγοραστή, εφόσον τα αξιήτητα εμπορεύματα υπόκεινται σε έξοδα αποθήκευσης.

Συχνά, σε μία διεθνή πώληση αγαθών, τα εμπορεύματα φτάνουν στο λιμάνι του εισαγωγέα (αγοραστή) πριν την άφιξη των σωστών και πλήρων φορτωτικών εγγράφων. Στις περιπτώσεις αυτές, είναι σύνηθες ο εισαγωγέας (αγοραστής) να αποκτά άμεση κυριότητα των αγαθών παρέχοντας στη ναυτιλιακή εταιρία μία τραπεζική εγγύηση που συχνά καλείται εγγύηση φορτωτικής, η οποία απαλλάσσει τη ναυτιλιακή εταιρία από οποιαδήποτε ευθύνη ζημίας που προήλθε από την εκφόρτωση των εμπορευμάτων χωρίς τα πλήρη έγγραφα. Συνήθως η τραπεζική εγγύηση βασίζεται σε μία αντεγγύηση που εκδίδεται από τον εισαγωγέα προς την τράπεζα. Οι συναλλαγές αυτές απεικονίζονται στη χρηματοοικονομική κατάσταση της τράπεζας ως υπό αίρεση αξίες.

## ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ

Μία σημαντική λειτουργία της τράπεζας που εκδίδει πιστωτική επιστολή προκύπτει όταν πρέπει να εξαργυρώσει την υποχρέωση της που προβλέπεται από την πιστωτική επιστολή. Η τράπεζα πρέπει να εξετάσει τα έγγραφα που εμφανίζονται για να διασφαλίσει ότι αυτά συμφωνούν με τις συνθήκες της πιστωτικής επιστολής. Η διαδικασία αυτή της σύγκρισης των εγγράφων για να αποφασιστεί αν συμφωνούν με τους όρους και τις συνθήκες της πιστωτικής επιστολής είναι γνωστή ως διαπραγμάτευση (negotiation).

Η διαπραγμάτευση περιλαμβάνει εξέταση των εγγράφων για να διαπιστωθεί αν

- τα έγγραφα έχουν υποστεί διαπραγμάτευση ή έχουν εμφανιστεί ως την ημερομηνία λήξης της πιστωτικής επιστολής ή της ημερομηνίας εμφάνισης.
- το αιτούμενο ποσό δεν υπερβαίνει το διαθέσιμο ποσό βάσει πιστωτικής επιστολής.
- τα έγγραφα πληρούν όλες τις αναφερθείσες προϋποθέσεις της πιστωτικής επιστολής και τις τροποποιήσεις της.
- τα έγγραφα συμφωνούν μεταξύ τους και είναι συμβατά με τον UCP.
- κάθε έγγραφο ξεχωριστά φαίνεται να έχει προετοιμασθεί σωστά.

Ο διαπραγματευτής παίρνει το αρχείο που έχει η τράπεζα για την πιστωτική επιστολή μαζί με όλα τα εμφανισθέντα έγγραφα και τα εξετάζει μεθοδικά, συγκρίνοντας τα έγγραφα με την πιστωτική επιστολή και μεταξύ τους.

Αν διαπιστωθούν ασυμφωνίες, αυτά παραπέμπονται σε κάποιον υπάλληλο που ασχολείται με αυτές. Ορισμένες ασυμφωνίες, όπως ο ανεπαρκής αριθμός αντιγράφων ενός τιμολογίου, θεωρούνται ασήμαντες και μπορούν να διορθωθούν από την τράπεζα. Ωστόσο η τράπεζα δεν μπορεί να παρέμβει στα έγγραφα. Άλλες, όπως η διαφορετική περιγραφή του εμπορεύματος, μπορεί να αποτελέσουν ικανό λόγο για να αρνηθεί η τράπεζα πληρωμή. Οι όποιες αποκλίσεις αναφέρονται στον εντολέα που ζήτησε το άνοιγμα πιστωτικής επιστολής. Ο πελάτης έχει το δικαίωμα να αρνηθεί να επιτρέψει αποκλίσεις από την αρχική αίτηση. Στην πράξη, όμως, ο πελάτης μπορεί να συμφωνήσει να δεχθεί μικρές ασυμφωνίες προκειμένου να παραλάβει τα προϊόντα. Η τράπεζα θα ζητήσει γραπτή έγκριση και μετά θα καταβάλει την πληρωμή. Αν ο πελάτης αρνηθεί να παραιτηθεί από τις αρχικές απαιτήσεις, η τράπεζα θα αρνηθεί να πληρώσει τη συναλλαγματική και θα είναι στο χέρι του πωλητή να διορθώσει την ασυμφωνία πριν γίνει η πληρωμή.

Στη συναλλαγή με τα πουλόβερ, ο Σκοτσέζος δικαιούχος μπορεί να εμφανίσει τα έγγραφα σε μία τοπική τράπεζα. Εφόσον η πιστωτική επιστολή αντιπροσωπεύει ανέκκλητη υποχρέωση κάποιας γνωστής τράπεζας να εξαργυρώσει τις συναλλαγματικές και τα έγγραφα σύμφωνα με τους όρους της πιστωτικής επιστολής, η τοπική τράπεζα του δικαιούχου έχει τη διαβεβαίωση ότι μπορεί να κάνει την πληρωμή αν το επιθυμεί. Η εκδότρια τράπεζα γίνεται υπόλογη στη διαπραγματεύτρια τράπεζα. Άρα, η τράπεζα διαπραγμάτευσης συνήθως επιλέγει να αγοράσει τη συναλλαγματική ή να χορηγήσει τα κεφάλαια και να δώσει άμεσα στον αποστολέα τα χρήματα του, λαμβάνοντας υπόψη το χρόνο που θα χρειαστεί ώσπου να πληρωθεί. Στη συνέχεια, στέλνει τη συναλλαγματική και τα έγγραφα στην εκδότρια τράπεζα.

Κάθε συμβαλλόμενος σε μία διαδικασία πιστωτικής επιστολής εξετάζει τα έγγραφα για λογαριασμό του. Ακόμη και αν η πρώτη διαπραγματεύτρια τράπεζα πληρώσει τον πωλητή, η εκδότρια τράπεζα θα ελέγξει μόνη της τα έγγραφα για να διαπιστώσει αν συμφωνούν με την πιστωτική επιστολή που έχει εκδώσει. Η διαπραγμάτευση των εγγράφων και η πληρωμή της συναλλαγματικής από την τράπεζα δε δεσμεύουν τον αγοραστή να πληρώσει πριν εξετάσει τα έγγραφα και τα βρει ικανοποιητικά. Αν οι τράπεζες υπήρξαν αμελείς και παρέβλεψαν ασυμφωνίες, ο αγοραστής μπορεί να αρνηθεί πληρωμή. Αυτό θα συνεπάγονταν οικονομική ζημία για την τράπεζα που έχει κάνει την πληρωμή.

Η εκδότρια τράπεζα πληρώνει τη συναλλαγματική όψεως και πιστώνει το λογαριασμό καταθέσεων της διαπραγματεύτριας τράπεζας ή μεταβιβάζει κεφάλαια σε αυτόν. Στη συνέχεια, είτε χρεώνει το λογαριασμό του αγοραστή είτε τον χρηματοδοτεί εντός του πιστωτικού του ορίου. Αν, όμως, ο αγοραστής δεν είναι πλέον σε θέση να αποπληρώσει την τράπεζα, η υποχρέωση της τράπεζας να πληρώσει τον εξαγωγέα βάσει πιστωτικής επιστολής παραμένει. Αυτή είναι η ουσία της πιστωτικής επιστολής ως μέσο χρηματοδότησης του διεθνούς εμπορίου. Στην πράξη, η τράπεζα συνήθως πληρώνει τον πελάτη και ταυτόχρονα

χρεώνει το λογαριασμό του αγοραστή. Ο έμπειρος τραπεζικός πρέπει να αναγνωρίζει ότι αυτές είναι δύο διαφορετικές και ασύνδετες μεταξύ τους λειτουργίες. Η τράπεζα αναλαμβάνει το ρίσκο, στις πιστωτικές επιστολές, όπως ακριβώς σε οποιαδήποτε άλλη περίπτωση χορήγησης πίστωσης, να μην πληρωθεί. Η μόνη διαφορά είναι στη στιγμή που διαθέτει τα κεφάλαια της.

Τα έγγραφα παραδίδονται στη συνέχεια στον εισαγωγέα, που υπογράφει μία απόδειξη και η συναλλαγή με πιστωτική επιστολή ολοκληρώνεται. Ο εισαγωγέας ρυθμίζει με έναν εκτελωνιστή την επίσημη καταχώριση και την πληρωμή του δασμού των αγαθών, αν χρειάζεται. Στο παράδειγμα με τα πουλόβερ, ο Καλιφορνέζος αγοραστής έχει τώρα τα εμπορεύματα και μπορεί να τα διαθέσει για λιανική πώληση.

Αν ο εισαγωγέας δεν είναι σε θέση να πληρώσει την τράπεζα, η τράπεζα έχει τις φορτωτικές σε διαπραγματεύσιμη μορφή. Μπορεί να αποκτήσει κυριότητα των εμπορευμάτων και να εξασφαλίσει το δάνειο με την αξία των εμπορευμάτων. Για αυτόν το λόγο η τράπεζα απαιτεί οι φορτωτικές να είναι σε διαπραγματεύσιμη μορφή και τα αγαθά να μην αποστέλλονται άμεσα στον αγοραστή.

Εκτός του ότι ωφελεί τον αγοραστή και τον πωλητή, η πιστωτική επιστολή ωφελεί επίσης και τις εμπλεκόμενες τράπεζες. Λαμβάνουν προμήθεια για το άνοιγμα πιστωτικών επιστολών, τις τροποποιήσεις, την κοινοποίηση της επιστολής, την τροποποίηση της, την επιβεβαίωση και τη διαπραγμάτευση των εγγράφων όταν εμφανίζονται. Στο παράδειγμα, η Σκοτσέζικη τράπεζα επίσης ωφελείται από μία αύξηση στο υπόλοιπο του λογαριασμού της στην τράπεζα της Καλιφόρνια όταν η τράπεζα πληρώνει τη συναλλαγματική της πιστωτικής επιστολής. Η Σκοτσέζικη τράπεζα έχει την επιλογή να αγοράσει τη συναλλαγματική από τον αγοραστή, κερδίζοντας έτσι τόκο διαμετακόμισης και κέρδος ξένου συναλλάγματος από τη μετατροπή της συναλλαγματικής από δολάρια Η.Π.Α. σε στερλίνες. Ακόμη κι αν δεν αγοράσει τη συναλλαγματική, η Σκοτσέζικη τράπεζα μπορεί να έχει κέρδος ξένου συναλλάγματος όταν πληρώνει το Σκοτσέζο πωλητή με δολάρια από το λογαριασμό της. Αυτό δείχνει τα οφέλη τραπεζικής ανταπόκρισης από τέτοιες βραχυπρόθεσμες σχέσεις.

## Απάτη

Η απάτη, συνήθως εκ μέρους του πωλητή των εμπορευμάτων, είναι ένα οχληρό πρόβλημα για τις τράπεζες. Ο UCP αναφέρει ότι «όλοι οι συμβαλλόμενοι που εμπλέκονται ασχολούνται με έγγραφα και όχι με αγαθά» και αν υπάρξουν ανωμαλίες, «η τράπεζα πρέπει να αποφασίσει βάσει μόνο των εγγράφων» να μην κάνει την πληρωμή. Το δίλημμα, όμως, προκύπτει όταν η τράπεζα γνωρίζει ή έχει βάσιμες υποψίες ότι τα έγγραφα, όταν εμφανίζονται, δεν περιγράφουν τα πραγματικά εμπορεύματα ή αλλοιώνουν τα γεγονότα με σκοπό την απάτη. Σε πολλές περιπτώσεις, οι τράπεζες αρνήθηκαν να πληρώσουν. Οι δικαστικές αποφάσεις ανέλυσαν τις αντικρουόμενες ευθύνες των τραπεζών, μεταξύ των οποίων και ο ρόλος τους στη έκδοση πιστωτικής επιστολής.

Έχει καθιερωθεί η πιστωτική επιστολή να εξαρτάται από την αρχική σύμβαση πώλησης μεταξύ του αγοραστή και του πωλητή. Η εκδότρια τράπεζα συμφωνεί να πληρώνει κατά την εμφάνιση των εγγράφων και όχι των αγαθών. Αυτός ο κανόνας είναι απαραίτητος για τη διαφύλαξη της αποτελεσματικότητας της πιστωτικής επιστολής ως τίτλου εμπορικής χρηματοδότησης... Σε περιπτώσεις όπου η απάτη του πωλητή έχει υποπέσει στην αντίληψη της τράπεζας πριν την εμφάνιση των συναλλαγματικών και των εγγράφων για πληρωμή, η αρχή της ανεξαρτησίας της υποχρέωσης της τράπεζας βάσει πιστωτικής επιστολής δεν πρέπει να εκτείνεται στην προστασία του ανέντιμου πωλητή.

Μία μεταγενέστερη απόφαση σε μία άλλη περίπτωση ανέφερε:

Υπάρχει κάποια εξαίρεση σε αυτούς τους αυστηρούς κανόνες. Η τράπεζα οφείλει να μην πληρώσει βάσει πιστωτικής επιστολής αν γνωρίζει ότι τα έγγραφα είναι πλαστά ή ότι η αίτηση πληρωμής έγινε με σκοπό την απάτη σε περιστάσεις όπου δεν υπάρχει δικαίωμα πληρωμής.

Σε μία άλλη περίπτωση αφορούσε αποστολή από το Ηνωμένο Βασίλειο στο Ιερού με το πλοίο, American Accord, παρουσιάστηκαν φορτωτικές που έδειχναν ότι τα εμπορεύματα

είχαν φορτωθεί στο πλοίο την τελευταία επιτρεπτή ημερομηνία σύμφωνα με την πιστωτική επιστολή. Αποδείχθηκε τελικά ότι η φόρτωση είχε πραγματοποιηθεί την επομένη, και τα φορτωτικά έγγραφα είχαν προετοιμασθεί αναληθώς από έναν πράκτορα της ναυτιλιακής εταιρίας.

Το έγγραφο δεν είναι γνήσιο ή δεν ισχύει ως έγγραφο που δίνει δικαίωμα πληρωμής στο άτομο που το εμφανίζει και αν ο τραπεζικός που το παραλαμβάνει βάσει πιστωτικής επιστολής γνωρίζει ότι είναι πλαστογραφημένο οφείλει να μην πληρώσει... Η τράπεζα δεν οφείλει τίποτα στο δικαιούχο και μάλιστα θα έλεγα ότι οφείλει στον πελάτη της να μην πληρώσει.

Οι δικαστικές αυτές αποφάσεις καλύπτουν περίοδο περίπου 40 χρόνων, πράγμα που καθιστά εμφανές ότι η τράπεζα πρέπει να προχωρά προσεκτικά κατά την επιλογή μέτρων σε περίπτωση που αντιληφθεί απάτη. Κάποιοι τραπεζικοί θεωρούν ότι όταν υπάρχει το ενδεχόμενο απάτης, η πιο κατάλληλη διαδικασία είναι ο εντολέας, που συνήθως είναι ο πρώτος που την ανακαλύπτει, να κάνει αίτηση στο δικαστήριο για προσωρινά μέτρα, αντί να επιφορτίσει την τράπεζα με την απόφαση να μην καταβάλει πληρωμή. Ένας δικαστής σε κάποια από τις προηγούμενες υποθέσεις διατύπωσε συνοπτικά το διαρκές δίλημμα των τραπεζών: «Όσο λιγότερες είναι οι περιπτώσεις στις οποίες η τράπεζα έχει δικαίωμα να αρνηθεί πληρωμή, τόσο το καλύτερο για την ομαλή διεξαγωγή του διεθνούς εμπορίου. Αλλά δε νομίζω ότι τα δικαστήρια έχουν καθήκον να στηρίζουν το διεθνές εμπόριο στην ομαλή διεξαγωγή του αν αυτό γίνεται με απάτη.»

## **ΑΞΙΕΣ ΠΡΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΠΙΣΤΟΛΕΣ**

Μία από τις πολλές αποφάσεις που πρέπει να λάβει ο εξαγωγέας είναι αν θα επιμείνει στο άνοιγμα πιστωτικής επιστολής υπέρ του ή αν θα αποστείλει τα εμπορεύματα βάσει αξίας προς εισπραξη ή συναλλαγματικής όψευς. Η απόφαση εξαρτάται από την προηγούμενη σχέση του εξαγωγέα με τον εισαγωγέα και την εμπειρία του από αυτήν, καθώς και από τις οικονομικές και πολιτικές συνθήκες στη χώρα του εισαγωγέα, που μπορούν να παρεμποδίσουν την πληρωμή παρόλο που ο ίδιος θα είναι πρόθυμος και ικανός να πληρώσει. Είναι σημαντική μία επισκόπηση των διαφορών μεταξύ των δύο αυτών μέσων αποτελεσματικής πληρωμής ή χρηματοδότησης.

Η ανέκκλητη πιστωτική επιστολή είναι υποχρέωση της εκδότριας τράπεζας. Οι συναλλαγματικές είναι πληρωτέες σε μία τράπεζα, είτε την εκδότρια, είτε τη βεβαιούσα, είτε την κοινοποιούσα, είτε την καλύπτρια, ανάλογα με τα χαρακτηριστικά της πιστωτικής επιστολής. Οι εξαγωγείς μπορούν να είναι σίγουροι ότι αν αποστείλουν τα εμπορεύματα σύμφωνα με τους όρους και τις συνθήκες, οι συναλλαγματικές τους θα πληρωθούν ανεξάρτητα από την οποιαδήποτε αβάρια ή ενέργεια του εισαγωγέα. Ο εξαγωγέας στρέφεται στην τράπεζα για πληρωμή και γνωρίζει ότι αυτή θα καταβληθεί με την εμφάνιση των κατάλληλων εγγράφων.

Στην περίπτωση αξίας προς εισπραξη, ο εξαγωγέας για να πληρωθεί πρέπει να περιμένει έως ότου τα έγγραφα εμφανιστούν στον αγοραστή. Η συναλλαγματική του εξαγωγέα δεν είναι πληρωτέα από τράπεζα, αλλά από τον εισαγωγέα. Ο ρόλος της τράπεζας είναι να εμφανίσει τη συναλλαγματική στον εισαγωγέα για πληρωμή ή αποδοχή, ανάλογα με την περίπτωση. Ένας εισαγωγέας μπορεί να μη θέλει να πληρώσει έναν εξαγωγέα για πολλούς λόγους. Οι εισαγωγείς συμβαίνει να αλλάξουν γνώμη ή να σταματήσουν τη δραστηριότητα τους. Τα εμπορεύματα που αποστέλλονται μπορεί να θεωρηθούν κατώτερης ποιότητας. Μπορεί επίσης να επιβληθούν περιορισμοί στις εισαγωγές μετά την αποστολή. Ο κίνδυνος της άρνησης πληρωμής είναι ιδιαίτερα μεγάλος για ορισμένες μορφές χρηματιστηριακών εμπορευμάτων, για τα οποία οι διακυμάνσεις των τιμών στην αγορά μπορεί να είναι μεγάλες και απότομες. Αν η τιμή αγοράς εμπορευμάτων πέσει απότομα, ο εισαγωγέας μπορεί να αρνηθεί να πληρώσει όταν εμφανιστεί η συναλλαγματική. Αν ο εξαγωγέας έχει ήδη αποστείλει τα εμπορεύματα και ο εισαγωγέας αρνηθεί να τα πληρώσει, ο εξαγωγέας ίσως είναι υποχρεωμένος να επαναδιαπραγματευτεί την πώληση σε χαμηλότερη τιμή για να αποφύγει την πλήρη απώλεια από την αποστολή αυτή. Οι άλλες εναλλακτικές του εξαγωγέα περιλαμβάνουν επιστροφή των εμπορευμάτων, αποθήκευση τους ώσπου να βρεθεί καινούρ-



γιος αγοραστής ή καταστροφή τους, όλες εκ των οποίων συνεπάγονται δαπάνες για τον πωλητή.

Όταν μία πιστωτική επιστολή ορίζει πληρωμή των συναλλαγματικών για παράδειγμα σε 180 ημέρες από την εμφάνιση, η συναλλαγματική εκδίδεται από τον εξαγωγέα σε μία τράπεζα που την αποδέχεται. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η αποδέκτρια τράπεζα πρέπει να πληρώσει μία τέτοια συναλλαγματική κατά την ημερομηνία λήξης της, ανεξάρτητα από την όποια αλλαγή στα χρηματοοικονομικά δεδομένα ή στην κατάσταση του εισαγωγέα. Η ενεργή αγορά για τις τραπεζικές συναλλαγματικές επιτρέπει στους εξαγωγείς να προεξοφλούν ένα έγγραφο ανεξάρτητα από τα δικά τους πιστωτικά όρια.

Σε μία αξία είσπραξης, η συναλλαγματική που εκδίδεται σε μελλοντική ημερομηνία είναι πληρωτέα από τον εισαγωγέα, και όχι από την τράπεζα. Ο αγοραστής αποδέχεται τη συναλλαγματική και αναλαμβάνει να την πληρώσει. Ωστόσο υπάρχει πάντα η πιθανότητα αυτός να χρεοκοπήσει ή να προκύψει κάποιο άλλο κώλυμα πριν τη λήξη της συναλλαγματικής. Επιπλέον, ο εξαγωγέας παρέχει χρηματοδότηση στο διάστημα αυτό, εφόσον δεν υπάρχει ενεργή αγορά για εμπορικές συναλλαγματικές. Συνήθως ο μόνος τρόπος να προεξοφλήσουν οι εξαγωγείς μία εμπορική συναλλαγματική πριν τη λήξη της είναι με χρήση των δικών τους πιστωτικών ορίων στην τράπεζα τους σε βάση «αναγωγή».

Όταν το ποσό είναι μικρό, το κόστος της χρήσης της μεθόδου της αξίας προς είσπραξη τόσο για τον εξαγωγέα, όσο και για τον εισαγωγέα, είναι γενικά μικρότερο από εκείνο για το άνοιγμα πιστωτικής επιστολής. Η μέθοδος της αξίας προς είσπραξη έχει επιπλέον το πλεονέκτημα της αποφυγής χρήσης τραπεζικής πίστωσης (κάτι που ο εισαγωγέας μπορεί να μην είναι σε θέση να κάνει ή να μην το επιθυμεί.)

Όταν η αποστολή περιλαμβάνει εμπορεύματα που δεν υπόκεινται σε απότομες διακυμάνσεις της αγοράς, ο εξαγωγέας συχνά σκέφτεται να χρησιμοποιήσει τη μέθοδο της αξίας προς είσπραξη. Αυτή διασφαλίζει ένα βαθμό προστασίας επειδή ο εξαγωγέας πληρώνεται ή τουλάχιστον έχει αποδοχή μίας συναλλαγματικής πριν ο εισαγωγέας πάρει την κυριότητα των εμπορευμάτων. Στις ίδιες συνθήκες, η μέθοδος της αξίας προς είσπραξη μπορεί επίσης να βοηθήσει έναν εξαγωγέα να κάνει πώληση σε μία ανταγωνιστική αγορά, καθώς το κόστος για τον εισαγωγέα είναι χαμηλότερο από το κόστος μίας πιστωτικής επιστολής.

Αν, όμως, ο εξαγωγέας έχει χρησιμοποιήσει μία φορά ήδη μία αξία προς είσπραξη για μία πώληση σε ένα συγκεκριμένο αγοραστή και είχε δυσκολία να λάβει πληρωμή από αυτόν, τότε ο εξαγωγέας πιθανόν να επιμείνει σε πιστωτική επιστολή πριν δεχθεί παραγγελίες.

---

## 7. ΠΑΡΑΛΛΑΓΕΣ ΤΗΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΕΠΙΣΤΟΛΗΣ

### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ένα από τα μεγαλύτερα προτερήματα της πιστωτικής επιστολής είναι η ευελιξία της. Η βασική πιστωτική επιστολή όψεως (tois μετρητοίς) για εισαγωγές μπορεί να έχει κάποιες παραλλαγές για να καλύπτει τις συγκεκριμένες ανάγκες που έχουν συμφωνηθεί μεταξύ αγοραστή και πωλητή, ενώ παράλληλα διατηρεί τις θεμελιώδεις αρχές και διαδικασίες που έχουν προαναφερθεί.

Οι πιστωτικές επιστολές μπορούν να παρέχουν επιπλέον χρηματοδότηση στον αγοραστή ή να χορηγούν κεφάλαια στον πωλητή ή να επιτρέπει σε μεγάλες τράπεζες να παρέχουν χρηματοοικονομική στήριξη σε μικρότερες τράπεζες ή πελάτες. Η ευελιξία αυτή είναι που κάνει την πιστωτική επιστολή κύριο μέσο τραπεζικής χρηματοδότησης στο διεθνές εμπόριο.

### ΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΠΙΣΤΟΛΕΣ ΕΞΑΓΩΓΩΝ

Επειδή κάθε ξένη εμπορική συναλλαγή είναι ταυτόχρονα εισαγωγή και εξαγωγή, κάθε διεθνής εμπορική πιστωτική επιστολή είναι ταυτόχρονα ενέγγυα πίστωση για εισαγωγή και για εξαγωγή. Για το δικαιούχο (τον πωλητή) και για την κοινοποιούσα, τη βεβαιούσα ή τη διαπραγματευόμενη τράπεζα είναι πίστωση για εξαγωγή, ενώ για τον αγοραστή και την εκδότη τράπεζα είναι πίστωση για εισαγωγή.

Ανεξάρτητα αν η συναλλαγή είναι μία εξαγωγή, μία εισαγωγή ή μία εμπορική

συναλλαγή μεταξύ οποιωνδήποτε χωρών, όλες οι πιστωτικές επιστολές ανοίγονται με αίτημα των εισαγωγέων στην τράπεζα τους.

### **Βεβαιωμένες πιστωτικές επιστολές**

Οι πιστωτικές επιστολές που εκδίδονται από πολλές ξένες τράπεζες μπορεί να μην είναι αποδεκτές από τους πωλητές. Η ικανότητα κάποιων τραπεζών να εξαργυρώνουν τις υποχρεώσεις τους έχει επηρεαστεί στο παρελθόν από περιορισμούς συναλλάγματος ξένων κρατών, τοπικές πολιτικές καταστάσεις, οικονομικές κρίσεις και πολέμους ή απειλή πολέμων. Επιπλέον, πολλές ξένες τράπεζες που εκδίδουν πιστωτικές επιστολές για λογαριασμό των πελατών τους είναι μικρές και δεν είναι γνωστές στον εξαγωγέα. Αν και ο εξαγωγέας μπορεί να επιμείνει να παραλάβει πιστωτική επιστολή, μπορεί να θεωρήσει ότι αν έχει εκδοθεί από μία μικρή ξένη τράπεζα, τότε δεν του παρέχει την απαραίτητη προστασία.

Συνεπώς, ο εξαγωγέας μπορεί να επιμείνει όχι μόνο να εκδώσει πιστωτική επιστολή η τοπική τράπεζα του αγοραστή, αλλά επιπλέον να εγγυηθεί την πληρωμή της και μία τράπεζα των. Η απαίτηση αυτή καλύπτεται από μία πιστωτική επιστολή που είναι ανέκκλητη υποχρέωση της εκδότριας τράπεζας (στην περίπτωση αυτή της ξένης τράπεζας), που *βεβαιώνεται* από μια τράπεζα. (συνήθως με την προσθήκη μίας συνοδευτικής επιστολής που αναφέρει «με την παρούσα προσθέτουμε τη δική μας επιβεβαίωση στην ενέγγυα αυτή πίστωση, σύμφωνα με τις διατάξεις του Άρθρου 9 του Αρ. 500»). Με άλλα λόγια, η τράπεζα προσθέτει τη δική της υποχρέωση σε αυτή της ξένης τράπεζας για την εξαγύρωση των συναλλαγματικών και των άλλων εγγράφων που εμφανίζονται σύμφωνα με τους όρους της πίστωσης.

Η βεβαιούσα τράπεζα «έχει ενεργήσει ως μεσάζων, έχει αναλάβει το ρίσκο της μη κάλυψης των υποχρεώσεων της ξένης τράπεζας και έχει διασφαλίσει πληρωμή στον κάτοχο της συναλλαγματικής.»<sup>1</sup> Η αμερικανική τράπεζα το κάνει αυτό λόγω των καθιερωμένων σχέσεων ανταπόκρισης με την ξένη τράπεζα και επειδή είναι διατεθειμένη να χορηγήσει πίστωση στην ξένη τράπεζα. Αν το πιστωτικό ρίσκο της αιτούσας τράπεζας ή το ρίσκο της συγκεκριμένης χώρας δεν ικανοποιούν την τράπεζα από την οποία ζητήθηκε να ενεργήσει ως βεβαιούσα, δεν είναι υποχρεωμένη να το κάνει. Προσθέτοντας τη δική της επιβεβαίωση, η τράπεζα διευκολύνει το ξένο εμπόριο, και ιδιαίτερα τις εξαγωγές. Η συναλλαγματική σε μία βεβαιωμένη πιστωτική επιστολή συνήθως είναι πληρωτέα από τη βεβαιούσα τράπεζα, έτσι ώστε αυτή να μπορεί να πληρώνει άμεσα τον εξαγωγέα. Η προμήθεια που εισπράττεται αντιπροσωπεύει τον πιστωτικό κίνδυνο που αναλαμβάνει η βεβαιούσα τράπεζα και είναι αντίστοιχη των ανάλογων χρεωστικών τόκων.

Ο εξαγωγέας τώρα έχει μία πιστωτική επιστολή που φέρει την υπόσχεση δύο τραπεζών - της εκδότριας ξένης τράπεζας και της βεβαιούσας αμερικανικής τράπεζας. Ο εξαγωγέας απαλλάσσεται, λοιπόν, από κάθε ανησυχία σχετικά με το αν η ξένη τράπεζα θα είναι σε θέση να εξασφαλίσει δολάρια για την πληρωμή. Το ρίσκο αυτό το έχει αναλάβει η βεβαιούσα αμερικανική τράπεζα.

Αν ένας εξαγωγέας παραλάβει πιστωτική επιστολή που δεν έχει βεβαιωθεί και θελήσει να τη βεβαιώσει, πρέπει να πει στον εισαγωγέα να ζητήσει από την τράπεζα του να επικοινωνήσει με την αμερικανική τράπεζα και να της ζητήσει να ενεργήσει ως βεβαιούσα. Αυτό ίσως φαίνεται κοπιαστικό, αλλά η αμερικανική τράπεζα θα ζητήσει τα χρήματα που θα καταβάλει από την ξένη τράπεζα, που θα είναι ο πελάτης της. Κανείς άλλος δε μπορεί να ζητήσει από την αμερικανική τράπεζα να παρέχει πίστωση στην ξένη τράπεζα. Η τράπεζα πρέπει να είναι προσεκτική στο διαχωρισμό των ευθυνών των πελατών της σε μία τέτοια συναλλαγή. Αν και ο εξαγωγέας μπορεί να είναι πελάτης της για πολλές μορφές συναλλαγών, η ξένη τράπεζα είναι ο συμβαλλόμενος στον οποίο η τράπεζα χορηγεί πίστωση όταν βεβαιώνει μία πιστωτική επιστολή. Η τράπεζα δεν πρέπει να εμπλακεί σε μία κατάσταση όπου θα προσπαθεί να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις και των δύο συμβαλλόμενων.

Αν και το παράδειγμα αυτό αναφέρεται στον Αμερικανό εξαγωγέα, η διαδικασία είναι ίδια αν η εμπορική συναλλαγή λαμβάνει χώρα μεταξύ δύο ξένων χωρών. Μια αμερικανική τράπεζα θα προσθέσει την επιβεβαίωση της κατόπιν αιτήματος της τράπεζας που εκδίδει την πιστωτική επιστολή για χάρη ενός δικαιούχου σε οποιοδήποτε μέρος του κόσμου. Ομοίως, η βεβαιωμένη πιστωτική επιστολή μπορεί να είναι σε οποιοδήποτε νόμισμα. Η

βεβαίωση δεν υποδεικνύει το είδος της πιστωτικής επιστολής που εκδίδεται.

Όταν μία τράπεζα προσθέτει την επιβεβαίωση της σε μία πιστωτική επιστολή που εκδίδεται από ξένη τράπεζα, χρεώνει κάποια αμοιβή στην ξένη τράπεζα, η οποία τελικά μετακυλιεται στον ξένο αγοραστή. Η αμοιβή αυτή, που μπορεί να χαρακτηριστεί ως προμήθεια, αντιπροσωπεύει τη χρέωση που επιβάλλει η τράπεζα για χορήγηση πίστωσης.

### **Κοινοποιημένες πιστωτικές επιστολές**

Καθώς οι συνθήκες συναλλάγματος σε πολλές χώρες ομαλοποιούνται και καθώς ο επιχειρηματικός ανταγωνισμός αυξάνει, πολλοί εξαγωγείς επιλέγουν να απέχουν από βεβαίωση πιστωτικών επιστολών από αμερικανικές τράπεζες. Πολλές από τις μεγαλύτερες ξένες τράπεζες έγιναν γνωστές σε όλον τον κόσμο, συνεπώς, οι εξαγωγείς είναι πρόθυμοι να δεχθούν τις πιστωτικές τους επιστολές άμεσα. Κατά συνέπεια, συχνά δε ζητείται από τις τράπεζες να βεβαιώσουν μια πιστωτική επιστολή ξένης τράπεζας, αλλά απλά να την κοινοποιήσουν. Αυτές συχνά αποκαλούνται *μη βεβαιωμένες πιστωτικές επιστολές*, ή **κοινοποιημένες πιστωτικές επιστολές** (advised letter of credit). Η αμερικανική τράπεζα αναφέρει ότι «πρόκειται απλά για κοινοποίηση ενέγγυας πίστωσης που ανοίχθηκε από τον αναφερόμενο ανταποκριτή και δεν περιέχει δική μας δέσμευση.» Στο παράδειγμα που δόθηκε με τον Αμερικανό εξαγωγέα, η αμερικανική τράπεζα, αφού εξακριβώσει ότι οι υπογραφές στην ξένη πιστωτική επιστολή είναι γνήσιες υπογραφές μίας τράπεζας καλής πίστης, κοινοποιεί το γεγονός αυτό στο δικαιούχο και προσφέρει γενικά τις υπηρεσίες της. Όταν αυτές οι συναλλαγματικές υφίστανται διαπραγμάτευση, η αμερικανική τράπεζα κερδίζει μια προμήθεια καθώς και δραστηριότητα μέσω του λογαριασμού καταθέσεων της της ανταποκρίτριας τράπεζας.

Κάποιες φορές ένας εξαγωγείς που λαμβάνει μία κοινοποιημένη πιστωτική επιστολή μπορεί να ζητήσει από την κοινοποιούσα τράπεζα να του τη «βεβαιώσει». Αυτό δεν πρέπει να συγχέεται με τη βεβαιωμένη πιστωτική επιστολή που περιγράφηκε παραπάνω. Η εκδότρια ξένη τράπεζα δεν ζήτησε την επιβεβαίωση, δεν εξουσιοδότησε την υπαγωγή της στο πιστωτικό της όριο και δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη πληρωμής προμήθειας βεβαίωσης. Ο εξαγωγέας είναι πρόθυμος να πληρώσει την προμήθεια για να αποκτήσει «σιωπηρή βεβαίωση» (silent confirmation). Ουσιαστικά, ο εξαγωγέας πληρώνει την αμερικανική τράπεζα για να αναλάβει εκείνη εκ των προτέρων την ευθύνη ότι η εκδότρια τράπεζα θα συνεχίζει τη δραστηριότητα της όταν ο εξαγωγέας εμφανίσει τα έγγραφα και ότι δε θα υπάρχουν περιορισμοί στην πληρωμή του νομίσματος της συναλλαγματικής (συνήθως δολάρια) είτε από κρατικούς ελέγχους, είτε από αλλαγές στις χρηματοοικονομικές ικανότητες της τράπεζας.

### **ΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΠΙΣΤΟΛΕΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΕΣ ΜΕ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΣ**

Πέραν των πιστωτικών επιστολών που διαθέτονται με συναλλαγματικές πληρωτέες άμα τη εμφανίσει, ένας συνηθισμένος τύπος επίσης είναι και οι **πιστωτικές επιστολές προθεσμίας** (time or usance letter of credit). Η πιστωτική επιστολή αυτού του είδους ορίζει ότι οι συναλλαγματικές είναι πληρωτέες στην εκδότρια ή σε κάποια άλλη τράπεζα, ανάλογα με το νόμισμα ή άλλες συνθήκες, και ότι η πληρωμή θα πραγματοποιηθεί σε κάποια μελλοντική ημερομηνία. Όταν η συναλλαγματική είναι σε δολάρια, αυτό σημαίνει έως και έξι μήνες μετά την εμφάνιση της. Σε μία τέτοια πιστωτική επιστολή, ο πωλητής εκδίδει τη συναλλαγματική και την εμφανίζει μαζί με όλα τα έγγραφα αποστολής στη συγκεκριμένη τράπεζα, που «αποδέχεται» τη συναλλαγματική. Αυτό σημαίνει ότι η τράπεζα υπόσχεται να πληρώσει το πλήρες ποσό της συναλλαγματικής, όχι όταν εμφανιστούν τα έγγραφα, αλλά σε μία συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία. Η αποδεκτή συναλλαγματική επιστρέφεται στον πωλητή, που τη διατηρεί ως τη λήξη της και την εμφανίζει στην τράπεζα κατά την ημερομηνία λήξης για να παραλάβει το πλήρες ποσό, ανεξάρτητα από το αν ο εισαγωγέας έχει πληρώσει την τράπεζα ή όχι. Αυτές οι συναλλαγματικές προθεσμίας μπορεί για παράδειγμα να εκδοθούν «Χ ημέρες μετά την εμφάνιση», «Χ ημέρες μετά την ημερομηνία», ή «Χ ημέρες μετά την ημερομηνία της φορτωτικής». Στις περιπτώσεις αυτές, η συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης πρέπει να ορισθεί όταν εκδίδεται η συναλλαγματική. Η συναλλαγματική η οποία φέρει την αποδοχή της τράπεζας είναι τραπεζική συναλλαγματική.

Η διαδικασία χρήσης μίας πιστωτικής επιστολής προθεσμίας είναι παρόμοια με εκείνη

της πιστωτικής επιστολής όψεως. Ο εισαγωγέας-πελάτης υποβάλλει αίτηση στην τράπεζα για την πιστωτική επιστολή που προσδιορίζει τα έγγραφα που πρέπει να εμφανιστούν, το ποσό της πίστωσης, την ημερομηνία λήξης και άλλες πληροφορίες. Η τράπεζα χορηγεί την πιστωτική επιστολή με τη διαδικασία που περιγράφηκε. Ο αποστολέας παρέχει τα έγγραφα που προβλέπονται και παραδίδει τη συναλλαγματική στην εκδότρια τράπεζα για εξέταση, εξαργύρωση και στη συνέχεια παράδοση των εγγράφων στον εισαγωγέα.

Η ομοιότητα μεταξύ πιστωτικής επιστολής όψεως και προθεσμίας τελειώνει με τη συνήθη διαδικασία έκδοσης και διαπραγμάτευσης. Η πιστωτική επιστολή όψεως είναι πληρωτέα με την εμφάνιση των εγγράφων στην εκδότρια τράπεζα, εφόσον τα έγγραφα αυτά συμφωνούν με τους όρους της πιστωτικής επιστολής. Η τράπεζα είναι υποχρεωμένη να κάνει την πληρωμή ανεξάρτητα με την ικανότητα του εισαγωγέα να πληρώσει και να αποδεσμεύσει τα έγγραφα όταν της καταβληθεί η πληρωμή από τον εισαγωγέα-πελάτη.

Μία πιστωτική επιστολή προθεσμίας, από την άλλη πλευρά, σημαίνει χορήγηση πίστωσης από την εκδότρια τράπεζα πέραν της ημερομηνίας εμφάνισης των εγγράφων. Ο πωλητής πρέπει να συμφωνήσει σε μία πιστωτική επιστολή που προβλέπει συναλλαγματική προθεσμίας και όχι όψεως. Ουσιαστικά, ο πωλητής συναινεί να περιμένει για μία χρονική περίοδο -για παράδειγμα 90 ημερών- πριν λάβει πλήρη πληρωμή. Μπορεί να δεχθεί κάτι τέτοιο για διάφορους λόγους: λόγω μίας ιδιαίτερα ανταγωνιστικής αγοράς στην οποία άλλοι πωλητές παρόμοιων αγαθών προσφέρουν στους αγοραστές περίοδο 90 ημερών πριν την πληρωμή, ή λόγω της ανάγκης καθυστέρησης εξαιτίας του ότι διαφορετικά ο συγκεκριμένος

αγοραστής δε θα ήταν σε θέση να ολοκληρώσει τη σύμβαση αγοράς. Σε οποιαδήποτε περίπτωση, ο πωλητής παραχωρεί τίτλο κυριότητας εμπορευμάτων σε αντάλλαγμα μίας υποσχέσης της εκδότριας τράπεζας να πληρώσει για αυτά σε κάποια μελλοντική ημερομηνία. Ο πωλητής μπορεί να χρεώσει μία ελαφρώς υψηλότερη τιμή για τα προϊόντα με καθυστέρηση πληρωμής 90 ημερών, ακόμη και αν η τράπεζα είναι υποχρεωμένη να καταβάλει την πληρωμή εκείνη την ημερομηνία.

Ο πρωταρχικός λόγος που ένας εισαγωγέας ζητά πιστωτική επιστολή προθεσμίας είναι για να έχει το χρόνο να αποκτήσει και να πουλήσει τα αγαθά έτσι ώστε να πληρώσει τη συναλλαγματική. Αλλά η εκδότρια τράπεζα της επιστολής έχει διαφορετικές ευθύνες από ότι με μία πιστωτική επιστολή όψεως. Οφείλει να παραδώσει τα εμπορεύματα άμεσα στον εισαγωγέα, χάνοντας έτσι τον τίτλο κυριότητας των προϊόντων, αλλά δε θα λάβει πληρωμή από τον εισαγωγέα πριν το τέλος της προθεσμίας των 90 ημερών. Ταυτόχρονα, η τράπεζα πρέπει να εξαργυρώσει την υποχρέωση ανεξάρτητα από το αν ο πελάτης της, ο εισαγωγέας, την πληρώσει. Επομένως, ο τραπεζικός εξετάζει σε ποια έκταση είναι διατεθειμένη η τράπεζα να ικανοποιήσει το αίτημα του πελάτη σε μία τέτοια περίπτωση, αφού η τράπεζα θα αποδεσμεύσει την εξασφάλιση της (εμπορεύματα) έναντι παρακαταθήκης τους στον πελάτη. Με άλλα λόγια, πόση πίστωση θα χορηγήσει η τράπεζα στον πελάτη με *απόδειξη παρακαταθήκης*; «Πρόκειται για διευθέτηση στην οποία ο δανειστής διατηρεί τον τίτλο ιδιοκτησίας των αγαθών που παραλαμβάνει ο δανειολήπτης. Ο δανειολήπτης παίρνει τα αγαθά με "παρακαταθήκη" του δανειστή.»

Σημειώστε ότι ο εξαγωγέας έχει τη δέσμευση της τράπεζας να πληρώσει κατά τη διάρκεια της συναλλαγής, είτε η πιστωτική επιστολή προβλέπει συναλλαγματική όψεως, είτε προθεσμίας. Ο εξαγωγέας αποστέλλει, ούτως ή άλλως, τα αγαθά με τη δέσμευση της τράπεζας να πληρώσει με την εμφάνιση των συγκεκριμένων εγγράφων υπό τις συμφωνηθείσες συνθήκες. Με τη συναλλαγματική όψεως, ο εξαγωγέας παραχωρεί τίτλο κυριότητας έναντι άμεσης πληρωμής. Με την προθεσμιακή συναλλαγματική ο εξαγωγέας παραχωρεί τον τίτλο κυριότητας των εμπορευμάτων έναντι της άνευ όρων δέσμευσης της τράπεζας να πληρώσει στη συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία. Όταν γίνει η αποστολή σύμφωνα με την πιστωτική επιστολή, ο εξαγωγέας δε χάνει σε καμία περίπτωση την προστασία της πιστωληπτικής ικανότητας της τράπεζας και δεν εκτίθεται ποτέ στις πιστωτικές δυνατότητες του εισαγωγέα. Η τράπεζα παίρνει τη θέση του εισαγωγέα τόσο στις πιστωτικές επιστολές όψεως, όσο και προθεσμίας, μέχρι να εξαργυρωθούν οι συναλλαγματικές.

Η απόδειξη παρακαταθήκης είναι ένα έγγραφο υπογεγραμμένο από έναν αγοραστή, κατά την οποία η τράπεζα διατηρεί το εμπράγματο δικαίωμα επί των αγαθών ενώ ο αγοραστής τα έχει στην κατοχή του. Προορίζεται για μικρές χρονικές περιόδους. Ο αγοραστής είναι

υποχρεωμένος να διατηρεί την ταυτότητα των αγαθών, ή τα έσοδα της πώλησής τους, ξεχωριστά από άλλα στοιχεία ενεργητικού, καθώς υπόκεινται σε πιθανή ανάκτηση τους από την τράπεζα. Ανάλογα με το νόμο των διάφορων Πολιτειών, η αμερικανική τράπεζα μπορεί να επιθυμεί μεγαλύτερη προστασία ενεχυριάζοντας το εμπόρευμα ή αποκτώντας κάποια άλλη πρόσθετη εξασφάλιση. Παρά τις νομικές αυτές υποχρεώσεις, η τράπεζα δεν έχει στην κατοχή της τα εμπορεύματα και ίσως δε μπορέσει να τα ανακτήσει. Στην πραγματικότητα, τα αγαθά μπορεί να έχουν πωληθεί σε τρίτο συμβαλλόμενο χωρίς να το γνωρίζει η τράπεζα. Όλα αυτά πρέπει να τα λάβει υπόψη η τράπεζα πριν λάβει μία τέτοια απόφαση.

Στις περισσότερες περιπτώσεις, όταν η τράπεζα εκδίδει μία πιστωτική επιστολή προθεσμίας, προϋποθέτει ότι τα εμπορεύματα θα παραδοθούν με απόδειξη παρακαταθήκης τη στιγμή που η συναλλαγματική προθεσμίας θα εμφανιστεί για αποδοχή. Όμως, η τράπεζα μπορεί να επιλέξει να μη δώσει τα έγγραφα αποστολής στον πελάτη της. Σε τέτοια περίπτωση, η ίδια η εκδότρια τράπεζα, που διατηρεί τα έγγραφα που παραχωρούν την κυριότητα των εμπορευμάτων, μπορεί να αποφασίσει να τα αποθηκεύσει σε μία δημόσια αποθήκη και να διατηρήσει ως πρόσθετη εξασφάλιση τους αποθηκευτικούς τίτλους. Η παράδοση μπορεί να γίνει με την πληρωμή ή όπως αλλιώς αποφασίσει η τράπεζα. Αυτή όμως δεν είναι συνηθισμένη περίπτωση. Έτσι, οι ουσιαστικές διαφορές μεταξύ πιστωτικής επιστολής όψεως και προθεσμίας είναι το πρόσθετο πιστωτικό ρίσκο που αναλαμβάνει η εκδότρια τράπεζα και η τεχνική διαδικασία δημιουργίας υποχρέωσης τραπεζικής συναλλαγματικής.

Οι πιστωτικές επιστολές προθεσμίας χρησιμοποιούνται όταν η συναλλαγματική είναι πληρωτέα εντός έξι μηνών, το μέγιστο χρονικό διάστημα που δίδεται για τραπεζικές συναλλαγματικές, που είναι συναλλαγματικές που έχουν γίνει αποδεκτές από την τράπεζα.

### **Πιστωτικές επιστολές προθεσμιακής πληρωμής**

Ο πωλητής αγαθών μπορεί να είναι διατεθειμένος να χορηγήσει πίστωση στον αγοραστή για παραπάνω από έξι μήνες. Αυτή η προθεσμιακή πληρωμή μπορεί να είναι ιδιαίτερα κατάλληλη σε περιπτώσεις βαρέως εξοπλισμού. Τότε η πιστωτική επιστολή πρέπει να προσδιορίζει ότι οι συναλλαγματικές όψεως πρέπει να εμφανιστούν όχι τη στιγμή της αποστολής, αλλά, για παράδειγμα, μετά από ένα χρόνο. Τα έγγραφα αποστολής και όλα τα άλλα έγγραφα θα εμφανιστούν τη στιγμή της αποστολής. Η τράπεζα αναγνωρίζει την ορθότητα τους και τα προωθεί στον αγοραστή. Ένα χρόνο αργότερα, ο αποστολέας εμφανίζει τη συναλλαγματική όψεως στην τράπεζα, η οποία την πληρώνει και αναζητά τα χρήματα της από τον αγοραστή εκείνη τη στιγμή.

Η τράπεζα αναλαμβάνει την άμεση δέσμευση να πληρώσει στο τέλος της περιόδου προθεσμιακής πληρωμής τη στιγμή που λαμβάνει τα έγγραφα και αναγνωρίζει την παραλαβή τους από το δικαιούχο. Επομένως, η έκδοση ή η βεβαίωση μίας τέτοιας πιστωτικής επιστολής πρέπει να λάβει χώρα μόνο κατόπιν της πλήρους αξιολόγησης της πιστωτικής έκθεσης για αυτή τη μεγαλύτερη περίοδο και αφού τα εμπορεύματα παραδοθούν στον αγοραστή (τη στιγμή της εμφάνισης των εγγράφων στην τράπεζα, δηλαδή πριν τη στιγμή της πληρωμής). Η πραγματική χρηματοδότηση γίνεται από τον πωλητή, ο οποίος, στο παράδειγμα αυτό, είναι πρόθυμος να περιμένει ένα χρόνο για να πληρωθεί. Οι πιστωτικές επιστολές προθεσμιακής πληρωμής μπορεί επίσης να προβλέπουν μία σειρά πληρωμών για κάποιον αριθμό ετών.

Συνοψίζοντας, η διαφορά μεταξύ πιστωτικής επιστολής προθεσμίας και πιστωτικής επιστολής προθεσμιακής πληρωμής είναι ότι η πρώτη προβλέπει συναλλαγματική πληρωτέα το μέγιστο εντός έξι μηνών. Στη δεύτερη περίπτωση, η συναλλαγματική δεν εμφανίζεται πριν μία συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία, συνήθως για πολύ περισσότερο από έξι μήνες.

### **ΑΛΛΕΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΠΙΣΤΟΛΕΣ**

Η πιστωτική επιστολή είναι ευέλικτο έγγραφο. Μπορούν να προστεθούν ρήτρες στη βασική επιστολή ή να τροποποιηθούν για να καλύπτουν τις ειδικές ανάγκες των πελατών της τράπεζας και επομένως να διευρύνουν τις χρήσεις αυτού του εγγράφου.

#### **Πιστωτικές επιστολές με ρήτρα προκαταβολής (κόκκινη ρήτρα)**

Ο αγοραστής των προϊόντων είναι πρόθυμος να δώσει μετρητά στον πωλητή πριν την αποστολή εμπορευμάτων. Η ανάγκη για παράδοση μετρητών προκύπτει όταν ο πωλητής είναι

πράκτορας του αγοραστή και χρειάζεται μετρητά για να αγοράσει σοδειά από τους αγρότες μίας χώρας. Για παράδειγμα, μία πιστωτική επιστολή για την υποστολή αποξηραμένου καρπού κακάο από τις Φιλιππίνες στις Ηνωμένες Πολιτείες ίσως περιέχει ρήτρα προκαταβολής για να επιτρέψει πληρωμές που θα δώσουν τη δυνατότητα στον πωλητή να αγοράσει το αγαθό από τους αγρότες, οι οποίοι επιμένουν να λάβουν μετρητά. Όταν η σοδειά μεταφέρεται στο λιμάνι και αποστέλλεται, τα έγγραφα αποστολής και τα υπόλοιπα έγγραφα εμφανίζονται στη διαπραγματευόμενη τράπεζα. Η πληρωμή στον πωλητή θα ήταν η διαφορά μεταξύ του ποσού του τιμολογίου και του ποσού που του έχει ήδη καταβληθεί.

Οι ρήτρες προκαταβολής είναι γνωστές και ως κόκκινες ρήτρες καθώς παλιά σημειώνονταν με

κόκκινο μελάνι. Μία χαρακτηριστική κόκκινη ρήτρα ήταν ως εξής:

Η διαπραγματεύτρια τράπεζα εξουσιοδοτείται με την παρούσα να δώσει προκαταβολή στο δικαιούχο ως το ποσό των Χ δολαρίων ή το υπόλοιπο μη χρησιμοποιημένο ποσό έναντι απόδειξης του δικαιούχου που θα αναφέρει ότι τα ποσά θα χρησιμοποιηθούν για την πληρωμή της αγοράς και της αποστολής των εμπορευμάτων που καλύπτονται από την παρούσα πίστωση και ότι ο δικαιούχος αναλαμβάνει να παραδώσει στη διαπραγματεύτρια τράπεζα τα έγγραφα που προβλέπονται από την πιστωτική επιστολή. Τα ποσά προκαταβολής μαζί με τον τόκο τους θα εκπίπτουν από το εισόδημα της συναλλαγματικής της πιστωτικής επιστολής. Με την παρούσα αναλαμβάνουμε την καταβολή τέτοιων ποσών προκαταβολής, που θα καταβληθούν με τόκο αν δεν αποπληρωθούν από το δικαιούχο πριν τη λήξη αυτής της πιστωτικής επιστολής.

Ο αγοραστής αναλαμβάνει το ρίσκο ο πωλητής να πάρει την προκαταβολή και να μην αποστείλει τα εμπορεύματα. Η τράπεζα θα εκδώσει μία πιστωτική επιστολή με κόκκινη ρήτρα όταν γνωρίζει ότι μπορεί να εισπράξει τα χρήματα της πίσω από τον αγοραστή αν η αποστολή δεν πραγματοποιηθεί. Ο αγοραστής, όταν ζητά κόκκινη ρήτρα θα πρέπει να γνωρίζει ότι αναλαμβάνει έντοκο κόστος. Το επιτόκιο διαφέρει σημαντικά στα διάφορα μέρη του κόσμου. Μία προκαταβολή σε δολάρια Η.Π.Α. μπορεί εύκολα να μετατραπεί σε τοπικό νόμισμα και να ξαναδανειστεί στο δικαιούχο με επιτόκιο πολλές φορές πολλαπλάσιο από αυτό των Ηνωμένων Πολιτειών. Αν η ξένη τράπεζα εξαργυρώσει την προκαταβολή, μπορεί είτε να την καταχωρήσει στα βιβλία της ως δάνειο στον εξαγωγέα, χρησιμοποιώντας την κόκκινη ρήτρα ως πηγή αποπληρωμής αν ο εξαγωγέας δεν επιθυμεί να πληρώσει, είτε να διαπραγματευτεί άμεσα τη συναλλαγματική για να παρέχει κεφάλαια στον εξαγωγέα. Και στις δύο περιπτώσεις, το ποσό της προκαταβολής θα χρεωθεί στη συνέχεια στο λογαριασμό του εισαγωγέα. Ένας ανέντιμος πωλητής μπορεί έτσι να επωφεληθεί εις βάρος του αγοραστή από τις Ηνωμένες Πολιτείες.

Αυτό ονομάζεται συχνά *πίστωση ανασυσκευασίας (packing credit)*, που σημαίνει ότι ο «δικαιούχος θα αγοράσει από διάφορες πηγές, θα ενοποιήσει τις αγορές και θα συσκευάσει και θα αποστείλει τις παραγγελίες στον εντολέα, τον πραγματικό αγοραστή.»

Μία *ενέγγυα πίστωση πράσινης ρήτρας* αποτελεί παραλλαγή της κόκκινης ρήτρας. Χρησιμοποιείτε σε κάποιες χώρες, όπως η Αυστραλία, για το εμπόριο μαλλιού. Επιτρέπει να δοθεί προκαταβολή στον πωλητή αλλά απαιτεί το εμπόρευμα να αποθηκευτεί με τρόπο ώστε να υπόκειται στον έλεγχο της τράπεζας μέχρι να αποσταλεί.

### Μεταβιβάσιμες πιστωτικές επιστολές

Μία πιστωτική επιστολή μπορεί να χρησιμοποιηθεί μόνο από το συμβαλλόμενο τον οποίο αφορά, συνήθως τον πωλητή των εμπορευμάτων. Σε ορισμένες περιπτώσεις, όμως, ο συμβαλλόμενος αυτός μπορεί να είναι ένας πράκτορας που θέλει να μεταβιβάσει την πιστωτική επιστολή στον πωλητή. Κατόπιν αιτήματος του πελάτη της, η εκδóτρια τράπεζα απευθύνει την πιστωτική επιστολή στο δικαιούχο όπως και προηγουμένως, αλλά αναφέρει μέσα σε αυτή ότι είναι μεταβιβάσιμη. Η πίστωση μπορεί να μεταβιβαστεί μόνο μία φορά, και ο νέος δικαιούχος δε μπορεί να την ξαναμεταβιβάσει. Ο αρχικός δικαιούχος πρέπει να δώσει στην εκδóτρια τράπεζα το όνομα του νέου δικαιούχου (εκδοχέας), από τον οποίο θα γίνουν αποδεκτά τα έγγραφα. Αυτή η πιστωτική επιστολή μπορεί να μεταφερθεί για ολόκληρο το ποσό ή για ένα μέρος του.

Τέτοιες πιστωτικές επιστολές είναι επίσης χρήσιμες σε έναν εμπορικό αντιπρόσωπο που

κάνει ταξίδι για αγορά εμπορευμάτων. Ο αντιπρόσωπος μπορεί να έχει μαζί του την πιστωτική επιστολή και να μεταφέρει κατά καιρούς ποσά αυτής, καθώς κάνει αγορές από διάφορους κατασκευαστές.

### **Εκχώρηση εσόδων**

Ο δικαιούχος μίας πιστωτικής επιστολής ίσως αναζητήσει χρηματοδότηση από έναν άλλο προμηθευτή ή τρίτο συμβαλλόμενο, προκειμένου να προετοιμάσει τα προς αποστολή εμπορεύματα. Ως πρόσθετη εξασφάλιση για τον προμηθευτή, ο δικαιούχος μπορεί να συμφωνήσει να του εκχωρήσει τα έσοδα της συναλλαγματικής που εκδόθηκε βάσει της πιστωτικής επιστολής. Αυτό επιτυγχάνεται δίνοντας οδηγίες στην τράπεζα να καταβάλει μέρος ή το σύνολο του ποσού της πιστωτικής επιστολής στον τρίτο συμβαλλόμενο. Αυτή η διαδικασία αποκαλείται εκχώρηση εσόδων και έχει αξία μόνο αν ο δικαιούχος εμφανίσει έγγραφα που συμφωνούν με την πιστωτική επιστολή. Αν δεν εκδίδεται συναλλαγματική βάσει της ενέγγυας πίστωσης, τότε η τράπεζα δεν έχει υποχρέωση να κάνει εκχώρηση εσόδων.

Μία τράπεζα μπορεί επίσης να δώσει προκαταβολικά κεφάλαια στο δικαιούχο και να λάβει την εκχώρηση εσόδων ως αποπληρωμή, πράγμα που αποκαλείται προεξόφληση της πιστωτικής επιστολής. Αν ο δικαιούχος της ενέγγυας πίστωσης δεν κάνει την αποστολή εμπορευμάτων και δεν εμφανίσει τα έγγραφα, η τράπεζα που προεξόφλησε την πίστωση δε μπορεί να κάνει την αποστολή ή να εμφανίσει έγγραφα για να λάβει πίσω τα χρήματα που χορήγησε. Αν επιτρέπεται οποιοσδήποτε άλλος εκτός του δικαιούχου να κάνει κάτι τέτοιο, η πιστωτική επιστολή γίνεται μεταβιβάσιμη, κάτι που για να ισχύει πρέπει να αναφέρεται στο κείμενο της πιστωτικής επιστολής.

Η εκχώρηση εσόδων διαφέρει από μία μεταβιβάσιμη πιστωτική επιστολή. Στην τελευταία, ο δικαιούχος εξουσιοδοτεί έναν άλλο συμβαλλόμενο να κάνει την αποστολή, να εμφανίσει τα έγγραφα στην τράπεζα και να πληρωθεί. Στην εκχώρηση εσόδων, ο δικαιούχος της πιστωτικής επιστολής είναι εκείνος που θα κάνει την αποστολή και θα εμφανίσει τα έγγραφα στην τράπεζα. Έχει, όμως, εξουσιοδοτήσει έναν άλλο συμβαλλόμενο να παραλάβει την πληρωμή.

### **Πιστωτικές επιστολές με αντιστήριξη**

Οι πιστωτικές επιστολές με αντιστήριξη είναι δύο πιστωτικές επιστολές με πανομοιότυπες απαιτήσεις εγγράφων<sup>5</sup>, εκτός από τη διαφορά στην τιμή του εμπορεύματος και, ίσως, τις μικρότερες ημερομηνίες λήξης. Αυτές εκδίδονται όταν ένας μεσάζων ενεργεί μεταξύ αγοραστή και πωλητή και χρησιμοποιεί την πιστοληπτική ικανότητα του ύστατου αγοραστή ως δική του. Ο μεσάζων συμφωνεί να αγοράσει τα εμπορεύματα με πιστωτική επιστολή.

Στη συνέχεια ζητά από τον αγοραστή να ανοίξει πιστωτική επιστολή στην τράπεζα του στο όνομα του μεσάζοντα και να καλύψει τις ίδιες προϋποθέσεις εγγράφων εκτός από το ποσό της συναλλαγματικής. Η πίστωση κατατίθεται στην τράπεζα του μεσάζοντα, που εκδίδει νέα πίστωση για λογαριασμό του μεσάζοντα προς τον πωλητή.

Τα έγγραφα διαφέρουν μόνο στο ποσό της συναλλαγματικής και στα τιμολόγια, παρέχοντας κέρδος στο μεσάζοντα. Τα τιμολόγια του μεσάζοντα και η συναλλαγματική για το υψηλότερο ποσό δίνονται στην τράπεζα του μεσάζοντα όταν εκδίδεται η ενέγγυα πίστωση. Όταν εμφανίζονται τα έγγραφα της πίστωσης που ανοίχθηκε από την τράπεζα του μεσάζοντα, η τράπεζα αυτή μπορεί να πληρώσει τον πωλητή και να εμφανίσει και να εισπράξει από την τράπεζα που έχει εκδώσει την επιστολή στον ύστατο αγοραστή για χάρη του μεσάζοντα.

Αν ο μεσάζων πεθάνει, η προϋπογεγραμμένη συναλλαγματική και τα τιμολόγια μπορεί να μην είναι δυνατό να χρησιμοποιηθούν. Μεγαλύτερη ανησυχία προκαλεί το ενδεχόμενο ασυμφωνιών στα έγγραφα. Η δεύτερη τράπεζα μπορεί να βρει ότι τα έγγραφα πληρούν τους όρους της πίστωσης, ενώ η πρώτη όχι. Συνεπώς, όποια τράπεζα εκδίδει τη δεύτερη πιστωτική επιστολή σε συναλλαγή αντιστήριξης πρέπει να αξιολογήσει προσεκτικά τη συναλλαγή και όλους τους εμπλεκόμενους συμβαλλόμενους.

Ο μεσάζων ίσως προτιμήσει να χρησιμοποιήσει την πιστωτική επιστολή αντιστήριξης αντί μίας μεταβιβάσιμης πιστωτικής επιστολής, επειδή αυτή μπορεί να εμποδίσει τον αγοραστή να γνωρίσει την ταυτότητα του πωλητή. Ένας αγοραστής που έχει αυτές τις πληροφο-



ρίες ίσως επιλέξει να συναλλαχθεί απευθείας με τον πωλητή, αντί να χρησιμοποιήσει μεσάζοντα.

### **Ανακυκλούμενη πιστωτική επιστολή**

Όταν μία σειρά πανομοιότυπων αποστολών εμπορευμάτων για το ίδιο ποσό με τους ίδιους συμβαλλόμενους πρόκειται να πραγματοποιηθούν σε μια χρονική περίοδο, και όταν η συνολική αξία είναι μεγαλύτερη από το ποσό που η τράπεζα του αγοραστή είναι πρόθυμη να έχει διαθέσιμο ανά πάσα στιγμή, η πιστωτική επιστολή μπορεί να εκδοθεί για μικρότερο ποσό, με την πρόβλεψη, κατόπιν της αποστολής εμπορευμάτων και της καταβολής του ποσού, να αποκαθίσταται το ποσό της πίστωσης. Αυτή είναι μία ανακυκλούμενη πιστωτική επιστολή. Έχει το πλεονέκτημα της χρήσης μιας πιστωτικής επιστολής αντί της έκδοσης νέας κάθε φορά, πράγμα που είναι λιγότερο δαπανηρό για τον πελάτη. Μετά την κάθε αποστολή εμπορευμάτων, που παραλαμβάνονται και πληρώνονται από τον αγοραστή, η τράπεζα ειδοποιεί το δικαιούχο ότι η πιστωτική επιστολή αποκαταστάθηκε με νέα ημερομηνία λήξης.

Οι ανακυκλούμενες πιστωτικές επιστολές παρέχουν κάποια μέσα ελέγχου της πιστωτικής έκθεσης της τράπεζας και διευκολύνουν τα διοικητικά θέματα. Μια πιστωτική επιστολή μπορεί να εκδοθεί με συγκεκριμένο ποσό και με πρόβλεψη να αποστέλλεται μόνο συγκεκριμένο μέρος των εμπορευμάτων κάθε μήνα. Αυτή η διάταξη περιορίζει την έκθεση των αγοραστών, έτσι ώστε να μη βρίσκονται αντιμέτωποι με μεγαλύτερη ποσότητα αποσταλθέντων εμπορευμάτων από ότι περίμεναν. Αυτές οι ανακυκλούμενες πιστώσεις μπορούν να είναι σωρευτικές ή μη σωρευτικές. Δηλαδή, το όποιο ποσό δεν καταβάλλεται κάθε μήνα μπορεί να προστίθεται ή όχι στις μεταγενέστερες φορτώσεις. Η ανακυκλούμενη πίστωση συνήθως απαιτεί να ειδοποιηθεί ο πωλητής ότι το ποσό για επόμενη φόρτωση είναι διαθέσιμο, ή μπορεί να προσαρμόζεται αυτόματα σε τακτά διαστήματα. Μπορεί να εκδοθεί για το ποσό κάθε συναλλαγής ή για το συνολικό ποσό όλων των αποστολών αλλά να είναι διαθέσιμη μόνο για συγκεκριμένες προσαυξήσεις.

### **Ονομαστικές και διαπραγματεύσιμες πιστωτικές επιστολές**

Η πιστωτική επιστολή υποδεικνύει την ημερομηνία λήξης της. Αν ορίζει ότι τα έγγραφα πρέπει να εμφανιστούν στο γραφείο της εκδότριας τράπεζας μέχρι την ημερομηνία λήξης, η πιστωτική επιστολή είναι *ονομαστική (straight credit)*. Αν η πιστωτική επιστολή ορίζει ότι τα έγγραφα πρέπει να εμφανιστούν σε άλλη τράπεζα ως την ημερομηνία λήξης, τότε ονομάζεται *διαπραγματεύσιμη (straight credit)*.

Η ονομαστική πιστωτική επιστολή μπορεί να αναφέρει: «Με την παρούσα συμφωνούμε με το δικαιούχο ότι όλα τα έγγραφα που εμφανίζονται σύμφωνα με την παρούσα θα εξαργυρωθούν από εμάς με την προϋπόθεση ότι οι όροι και οι συνθήκες πληρούνται και ότι η εμφάνιση θα γίνει στο γραφείο αυτό όχι αργότερα από την ημερομηνία λήξης.» Η διαπραγματεύσιμη πιστωτική επιστολή μπορεί να αναφέρει: «Με την παρούσα συμφωνούμε με τους εκδότες, τους οπισθογράφους και τους καλή τη πίστη κατόχους συναλλαγματικών/εγγράφων που εκδίδονται σύμφωνα με τους όρους και τις συνθήκες της Πίστωσης ότι αυτές οι συναλλαγματικές/έγγραφα θα εξαργυρωθούν με την εμφάνιση τους αν διαπραγματευτούν ή εμφανιστούν σε αυτό το γραφείο όχι αργότερα από την ημερομηνία λήξης.»

Η διαπραγματεύσιμη πιστωτική επιστολή είναι συνήθως πιο εύχρηστη για τον εξαγωγέα, εφόσον του επιτρέπει να εμφανίσει έγγραφα στην τράπεζα της περιοχής του ως την ημερομηνία λήξης και επομένως να πληροί τους όρους της πιστωτικής επιστολής. Η αβέβαιη αξιοπιστία των ταχυδρομικών υπηρεσιών μπορεί να δυσκολέψει τον εξαγωγέα να προσκομίσει τα έγγραφα στην εκδότρια τράπεζα ως την ημερομηνία λήξης μίας ονομαστικής πίστωσης.

Όταν χρησιμοποιείται ονομαστική πιστωτική επιστολή, η εκδότρια τράπεζα δεσμεύεται να πληρώσει το δικαιούχο μόνο όταν εκείνος εμφανίσει τη συναλλαγματική και τα έγγραφα. Με τη διαπραγματεύσιμη πίστωση, η εκδότρια τράπεζα δεσμεύεται να πληρώσει είτε το δικαιούχο, είτε άλλη τράπεζα που έχει διαπραγματευτεί τα έγγραφα.

Για παράδειγμα, μια διαπραγματεύσιμη πιστωτική επιστολή που εκδίδεται από τράπεζα των Η.Π.Α. για χάρη δικαιούχου στην Αργεντινή θα ανέφερε ότι τα έγγραφα πρέπει να εμφανιστούν σε μια τράπεζα της Αργεντινής ως τη συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης. Κατά την η-

μερομηνία αυτή, ο εξαγωγέας εμφανίζει τη συναλλαγματική και τα άλλα έγγραφα στην τοπική του τράπεζα. Η τράπεζα της Αργεντινής εξετάζει τα έγγραφα, βρίσκει ότι πληρούν τους όρους και τις προϋποθέσεις της πίστωσης και πληρώνει τον εξαγωγέα. Η τράπεζα είναι τώρα «κάτοχος εν ευθέτω χρόνω». Ως τέτοιος, έχει κάποια νομική προστασία. Όταν η εκδότρια τράπεζα παραλάβει τη συναλλαγματική και τα έγγραφα, θα τα διαπραγματευθεί, και θεωρώντας ότι πληρούν τους όρους και τις προϋποθέσεις της πίστωσης, θα πληρώσει την τράπεζα της Αργεντινής. Η τράπεζα στην Αργεντινή δεν οφείλει να διαπραγματευτεί τη συναλλαγματική και τα έγγραφα αν δεν το επιθυμεί, εκτός και αν έχει βεβαιώσει την πιστωτική επιστολή.

Αν, όμως, ήταν ονομαστική πίστωση, τότε ο δικαιούχος θα ήταν υπεύθυνος να φροντίσει ότι η συναλλαγματική και τα έγγραφα θα φτάσουν στην εκδότρια τράπεζα κατά την ημερομηνία λήξης. Αν και θα είχε πάλι διαπραγματευθεί τα έγγραφα και θα είχε πληρώσει τον εξαγωγέα, η τράπεζα της Αργεντινής δε θα είχε αποκτήσει δικαιώματα σε σχέση με την εκδότρια τράπεζα, που δε δεσμεύεται να προστατεύσει καμία άλλη τράπεζα που αγόρασε τη συναλλαγματική. Όμως, κατά τη συνηθισμένη ροή των επιχειρήσεων, δεν είναι ασύνηθες η τράπεζα του εξαγωγέα να διαπραγματεύεται τα έγγραφα και να αγοράζει τη συναλλαγματική από έναν εξαγωγέα -τον πελάτη της. Θα πρέπει να προστατεύεται με νομική συμφωνία από τον εξαγωγέα για να λάβει τα έσοδα όταν πληρώσει η εκδότρια τράπεζα, καθώς διατηρεί πιστωτική σχέση με αυτόν.

### **Ανακλητή πιστωτική επιστολή**

Μία πιστωτική επιστολή που μπορεί να ακυρωθεί από τον αγοραστή ή την τράπεζα που την άνοιξε χωρίς τη συναίνεση του πωλητή είναι ανακλητή. Επειδή ένας τέτοιος τίτλος στερείται ένα από τα κύρια πλεονεκτήματα της πιστωτικής επιστολής για τον πωλητή, σπανίως χρησιμοποιείται στο γενικό εμπόριο. Η μόνη προστασία για τον πωλητή είναι ότι, αν τα έγγραφα εμφανιστούν και ο πωλητής πληρωθεί πριν την ακύρωση από τον αγοραστή, η εκδότρια τράπεζα θα εξαργυρώσει τη συναλλαγματική και τα έγγραφα αν αυτά πληρούν τους όρους.

### **Εξουσιοδότηση πληρωμής**

Μία παρόμοια αλλά λιγότερο συχνά χρησιμοποιούμενη μορφή πιστωτικής επιστολής είναι

η εξουσιοδότηση πληρωμής. Το έγγραφο αυτό δεν είναι στην πραγματικότητα πιστωτική επιστολή αλλά απλώς συμβουλή τόπου πληρωμής, που δε φέρει ούτε την υποχρέωση της τράπεζας, ούτε της ξένης τράπεζας για καταβολή τέτοιας πληρωμής. Στην πραγματικότητα, είναι τόσο φερέγγυα όσο και ο ξένος αγοραστής. Με τον τρόπο αυτό η πληρωμή καταβάλλεται πριν την άφιξη των εγγράφων στην ξένη χώρα, δεδομένου ότι δε γίνεται ανάκληση πριν την εμφάνιση. Επομένως λειτουργεί απλώς ως καθοδήγηση προς τον αποστολέα κατά την προετοιμασία των εγγράφων αποστολής.

### **Εξουσιοδότηση αγοράς**

Η εξουσιοδότηση αγοράς, που χρησιμοποιείται κυρίως στην Ασία, μοιάζει με την πιστωτική επιστολή, εκτός του ότι η συναλλαγματική είναι πληρωτέα από τον ξένο αγοραστή. Μπορεί να είναι ανακλητή ή ανέκκλητη. Στην ανακλητή μορφή της, πρέπει να προβλέπει συναλλαγματικές που είναι εκδοθείσες με δικαίωμα προσφυγής στο δικαιούχο (δικαίωμα αναγωγής), που σημαίνει ότι ο δικαιούχος πρέπει να επιστρέψει τα κεφάλαια σε περίπτωση που ο αγοραστής δεν πληρώσει. Οι ανέκκλητες συναλλαγματικές δε φέρουν δικαίωμα προσφυγής στο δικαιούχο. Η χρήση των εξουσιοδοτήσεων αγοράς έχει μειωθεί τα τελευταία χρόνια.

### **Συμφωνία καλύψεων**

Σε ορισμένες περιπτώσεις, η τράπεζα θα εκδώσει την πιστωτική επιστολή της προς όφελος του δικαιούχου σε μία χώρα όπου δεν έχει ανταποκρίτρια τράπεζα. Προκειμένου να είναι η πιστωτική επιστολή πληρωτέα σε μία τράπεζα στην περιοχή του δικαιούχου, η πληρώτρια τράπεζα πρέπει να είναι εξουσιοδοτημένη να χρεώσει μια άλλη τράπεζα για να καλυφθεί για τις πληρωμές που καταβάλλει. Συνήθως αυτή η τρίτη τράπεζα (καλύπτρια τράπεζα) θα είναι αντιπροκρίτρια τόσο της εκδότριας, όσο και της κοινοποιούσας τράπεζας. Αυτή είναι η συμ-

φωνία καλύψει, που αποτελεί βασικά μηχανισμό πληρωμής. Η καλύτερη τράπεζα θα παραλάβει μία επιστολή από την εκδότη τράπεζα ή θα έχει τηλεφωνική επικοινωνία με αυτή για πληροφορίες σχετικά με την πιστωτική επιστολή και εξουσιοδότηση για πληρωμή από την πληρώτρια τράπεζα. Όλα τα έγγραφα αποστολής πηγαίνουν απευθείας από την πληρώτρια τράπεζα στην εκδότη. Η συμφωνία μπορεί επίσης να προβλέπει τη χρήση συναλλαγματικών. Η πίστωση μπορεί να προβλέπει ότι ο πωλητής θα πρέπει να εκδώσει μία συναλλαγματική προθεσμίας πληρωτέα στην καλύτερη τράπεζα, η οποία την αποδέχεται για λογαριασμό της εκδότη τράπεζας. Η διαπραγματευτή τράπεζα πρέπει να παρέχει τις απαραίτητες λεπτομέρειες της συναλλαγής έτσι ώστε η καλύτερη τράπεζα να μπορεί να ολοκληρώσει τη διαδικασία αποδοχής.

### **Πιστωτικές επιστολές πληρωτέες σε ξένο νόμισμα**

Οι πιστωτικές επιστολές που εκδίδονται από αμερικανικές τράπεζες μπορεί να εκφράζονται όχι μόνο σε δολάρια Η.Π.Α., αλλά επίσης στο νόμισμα του πωλητή ή κάποιου τρίτου συμβαλλόμενου. Ένα τέτοιο παράδειγμα θα ήταν εκείνο μίας πιστωτικής επιστολής σε στερλίνες, βάσει της οποίας οι συναλλαγματικές είναι πληρωτέες στην ανταποκρίτρια στο Λονδίνο της αμερικανικής τράπεζας που εκδίδει την πίστωση. (Μία τράπεζα των Η.Π.Α. που έχει υποκατάστημα στο Λονδίνο, φυσικά, θα χρησιμοποιούσε αυτό αντί για ανταποκρίτρια τράπεζα). Ένας εισαγωγέας μπορεί να ζητήσει πιστωτική επιστολή με ονομαστική αξία σε άλλο νόμισμα, για να καλύψει το αίτημα του πωλητή για πληρωμή στο νόμισμα του, που θα μειώνει τον συναλλαγματικό κίνδυνο. Μετά τη διαπραγμάτευση των εγγράφων, η τράπεζα καταβάλει την πληρωμή μέσω του λογαριασμού των οφειλόμενων της και χρεώνει τον εισαγωγέα για το αντίστοιχο ποσό σε δολάρια Η.Π.Α. Όταν η πιστωτική επιστολή προβλέπει προθεσμιακή συναλλαγματική, η τράπεζα των Η.Π.Α. θα αναζητήσει μία τράπεζα στη χώρα αυτή όπου το νόμισμα είναι νόμιμο χρήμα για να αποδεχθεί εκείνη τη συναλλαγματική βάσει της πιστωτικής ευθύνης της αμερικανικής τράπεζας. Επίσης, συχνά χρησιμοποιούνται προθεσμιακές συμβάσεις συναλλάγματος.

### **Πιστωτικές επιστολές υπό κρατική χορηγία**

Οι διεθνείς φορείς ανάπτυξης, όπως η Παγκόσμια Τράπεζα, και οι κρατικοί φορείς των , όπως ο Οργανισμός Χρηματοδότησης Αγροτικών Προϊόντων και οι οργανισμοί παροχής βοήθειας σε ξένες χώρες, συχνά χρησιμοποιούν την εμπορική πιστωτική επιστολή ως μέσο εκταμίευσης κεφαλαίων. Στις περιπτώσεις αυτές, η επιστολή αναφέρεται ως πιστωτική επιστολή υπό κρατική χορηγία.

Όταν ο κρατικός φορέας εγκρίνει το δάνειο, θα εκδώσει μία επιστολή ευθύνης σε μία εμπορική τράπεζα. Αυτό επιτρέπει στον ξένο δανειολήπτη να στείλει αιτήσεις στην εμπορική αυτή τράπεζα για να ανοίξει πιστωτικές επιστολές για χάρη προμηθευτών συγκεκριμένων αξιών, που αποτελούν μέρος του δανείου των πολλών εκατομμυρίων δολαρίων. Οι μεμονωμένες πιστωτικές επιστολές μπορεί να αφορούν μόνο κάποιες χιλιάδες δολάρια, ή ένα πολύ μεγαλύτερο ποσό. Η εμπορική τράπεζα εκδίδει την πιστωτική επιστολή. Τα βασικά έγγραφα περιλαμβάνουν κάποια εξειδικευμένα που απαιτούνται από τον κρατικό φορέα. Όταν γίνεται η αποστολή εμπορευμάτων, τα έγγραφα και η συναλλαγματική εμφανίζονται στην τράπεζα όπως σε κάθε εμπορική συναλλαγή. Όταν βρεθούν επαρκή, η τράπεζα πληρώνει τον πωλητή. Όμως, αντί να στραφεί στη συνέχεια στον εισαγωγέα για πληρωμή, η τράπεζα ζητά τα χρήματα της από τον κρατικό φορέα που ορίζεται από την επιστολή ευθύνης. Με αυτόν τον τρόπο, ο κρατικός φορέας μπορεί να διαθέσει το μεγάλο του δάνειο χωρίς να εμπλακεί στις τεχνικές εμπορικές προϋποθέσεις που συνήθως χειρίζεται το τμήμα πιστωτικών επιστολών των μεγάλων τραπεζών.

### **Ταξιδιωτικές πιστωτικές επιστολές**

Πριν την καθιέρωση της παγκόσμιας χρήσης των ταξιδιωτικών επιταγών οι τράπεζες εξέδιδαν ένα ειδικό έγγραφο για ταξιδιώτες. Αυτό ήταν η ταξιδιωτική πιστωτική επιστολή. Σκοπός της ήταν να δώσει τη δυνατότητα στον ταξιδιώτη να εκταμιεύσει χρήματα σε οποιαδήποτε ανταποκρίτρια της τράπεζας του ανά τον κόσμο. Η πιστωτική επιστολή εκδιδόταν με ξεχωριστή επιστολή που περιείχε δείγμα υπογραφής του ταξιδιώτη. Όταν τα

δύο έγγραφα εμφανίζονταν, η ανταποκρίτρια τράπεζα χορηγούσε μετρητά ως κάποιο συγκεκριμένο όριο. Κάθε ανάληψη σημειώνονταν στην πιστωτική επιστολή, έτσι ώστε οι επόμενες ανταποκρίτριες τράπεζες να γνωρίζουν ακριβώς το ποσό που απομένει να χορηγηθεί στον ταξιδιώτη.

Η χρήση των ταξιδιωτικών πιστωτικών επιστολών έχει σχεδόν εκλείψει. Αποτελούν δύσχρηστα έγγραφα που απαιτούν καλή φύλαξη από τον ταξιδιώτη και είναι άβολα επειδή μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε τράπεζα μόνο κατά το ωράριο λειτουργίας.

## **ΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΕΠΙΣΤΟΛΕΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ**

Η χρήση μιας εμπορικής πιστωτικής επιστολής τράπεζας δεν περιορίζεται στη χρηματοδότηση της εισαγωγής ή της εξαγωγής των εμπορευμάτων. Είτε διατίθεται ως όψεως, είτε ως προθεσμίας για περίοδο ως και έξι μηνών, η πιστωτική επιστολή ισχύει για χρηματοδότηση εμπορικών συναλλαγών βάσει του Ομοιόμορφου Εμπορικού Κώδικα. Με την εγχώρια χρήση πιστωτικών επιστολών μπορεί να εξοικονομηθεί χρόνος και να αποφευχθούν πολλά οχληρά προβλήματα πίστωσης.

Παραδείγματος χάρι, ένας πωλητής προϊόντων μπορεί να ζητήσει μία τέτοια πιστωτική επιστολή και να μειώσει έτσι την απαιτούμενη πιστωτική έρευνα, γνωρίζοντας ότι θα έχει την ανέκκλητη υποχρέωση της τράπεζας για πληρωμή σύμφωνα με τα προβλεπόμενα έγγραφα. Ο πωλητής δε χρειάζεται να ανησυχεί για την πληρωμή ή τη χορήγηση πίστωσης, αλλά μάλλον για τη δική του ικανότητα να τηρήσει τις υποχρεώσεις του όπως ορίζονται από τους όρους της πίστωσης και μέσα στα χρονικά περιθώρια που θέτει αυτή. Εξάλλου, ο πωλητής προστατεύεται από ακύρωση παραγγελίας από τον αγοραστή, επειδή η τράπεζα δε μπορεί να ακυρώσει την ανέκκλητη υποχρέωση της χωρίς τη συναίνεση του πωλητή. Η χρηματοοικονομική θέση του πωλητή στη δική του τράπεζα ενδυναμώνεται όταν μπορεί να δείξει ότι οι πωλήσεις του γίνονται με εμπορικές πιστωτικές επιστολές.

Η χρήση πιστωτικών επιστολών έχει επίσης πολλά πλεονεκτήματα για τον αγοραστή αγαθών. Όταν υπάρχει υψηλή ζήτηση για ένα συγκεκριμένο αγαθό, ο αγοραστής που προσφέρει την υποχρέωση πληρωμής της τράπεζας του με τη μορφή πιστωτικής επιστολής μπορεί να προτιμηθεί από άλλους προμηθευτές, αφού αυτοί πουλούν στην πραγματικότητα σε βάση μετρητών. Ταυτόχρονα, ο αγοραστής δε χρειάζεται απαραίτητα να πληρώσει μετρητά μέχρι την παράδοση των εγγράφων στην τράπεζα. Επιπλέον, ο αγοραστής μπορεί να ορίσει ημερομηνία λήξης σε μία πιστωτική επιστολή που θα του εξασφαλίζει ότι το εποχιακό εμπόρευμα θα το παραλάβει εγκαίρως. Το κόστος τέτοιων πιστωτικών επιστολών είναι ονομαστικό.

## **ΕΝ ΑΝΑΜΟΝΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΕΠΙΣΤΟΛΗ**

Η πίστωση που περιγράφηκε μέχρι εδώ είναι η εμπορική πιστωτική επιστολή, ένα έγγραφο που εκδίδεται από μία τράπεζα και ορίζει ότι θα καταβληθεί πληρωμή όταν λάβει χώρα ένα γεγονός, συνήθως αποστολή εμπορευμάτων από τον πωλητή στον αγοραστή. Η εν αναμονή πιστωτική επιστολή (stand by letter of credit) είναι έγγραφο που επίσης εκδίδεται από την τράπεζα, αλλά η πληρωμή καταβάλλεται αν δεν πραγματοποιηθεί κάτι. Μία άλλη διαφορά με την εμπορική πιστωτική επιστολή, είναι ότι ούτε η εκδότη τράπεζα, ούτε ο αιτών, ούτε ο δικαιούχος μίας εν αναμονή πιστωτικής επιστολής αναμένουν ότι θα γίνει ποτέ αίτηση πληρωμής. Η τράπεζα, ωστόσο, δεν πρέπει να ξεγελαστεί από αυτό, καθώς η έκδοση μιας εν αναμονή πιστωτικής επιστολής ενέχει σημαντικά υψηλότερο κίνδυνο από ό,τι η έκδοση μιας εμπορικής πιστωτικής επιστολής. Το ρίσκο είναι επίσης μεγαλύτερο για το δικαιούχο. Οι τράπεζες γενικά δεν έχουν δικαίωμα από το νόμο να εκδίδουν δικές τους εγγυήσεις για να υποστηρίξουν τις ενέργειες ή τις χρηματοοικονομικές δεσμεύσεις των πελατών τους, όπως οι τράπεζες σε κάποιες άλλες χώρες. Συνεπώς, οι αμερικανικές τράπεζες εισήγαγαν πρώτες και ξεκίνησαν την έκδοση των εν αναμονή πιστωτικών επιστολών, που μπορούσαν να παρέχουν παρόμοια υποστήριξη. Η εν αναμονή πιστωτική επιστολή έχει γίνει σήμερα ευρέως αποδεκτή και χρησιμοποιείται από όλες σχεδόν τις τράπεζες. Η εφεδρική πιστωτική επιστολή διαφέρει από την εγγυητική επιστολή επειδή ρητά αναφέρει ότι αποτελεί εν αναμονή πιστωτική επιστολή, έχει συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης, περιορισμένο ποσό, επιτρέπει πληρωμή μόνο με συναλλαγματική και έγγραφα που δεν απαιτούν

από την τράπεζα να αποφασίζει για ζητήματα πραγματικότητας ή διενέξεις και ο πελάτης της τράπεζας έχει την ανεπιφύλακτη υποχρέωση να αποπληρώσει την τράπεζα για τις όποιες πληρωμές.

Μία εφεδρική πιστωτική επιστολή μπορεί να εκδοθεί βάσει του UCP ή των Διεθνών εν αναμονή Πρακτικών (ISP98). Οι τελευταίες αναγνωρίζουν τις ειδικές περιστάσεις της εν αναμονή πίστωσης σε σύγκριση με αυτές της εμπορικής πιστωτικής επιστολής και προβλέπουν πιο σαφή κατανόηση των πρακτικών και των δεσμεύσεων όλων των συμβαλλόμενων. Μπορεί να προβλέπουν ηλεκτρονικές εμφανίσεις.

Όπως συμβαίνει με την πιστωτική επιστολή, η τράπεζα λαμβάνει γραπτή αίτηση από τον πελάτη της. Μία εν αναμονή πιστωτική επιστολή εκδίδεται για να καλύψει μία από τις δύο ακόλουθες κύριες δραστηριότητες: την οικονομική ή τη μη οικονομική.

Η οικονομική εν αναμονή πιστωτική επιστολή εκδίδεται για να υποστηρίξει την υποχρέωση που έχει ο αιτών για την αποπληρωμή υποχρέωσης του προς το δικαιούχο ή κάποιον άλλο. Για παράδειγμα, ο πελάτης της τράπεζας μπορεί να έχει δανειστεί χρήματα από άλλη πηγή με ευνοϊκότερο επιτόκιο ή όρους από ό,τι θα είχε από την τράπεζα. Ο δανειστής, όμως, θέλει να έχει την υποστήριξη της τράπεζας για αποπληρωμή, σε περίπτωση που ο δανειολήπτης δεν πληρώσει.

Η μη οικονομική εν αναμονή πιστωτική επιστολή εκδίδεται για να στηρίξει τη δέσμευση του αιτούντος για εκτέλεση συγκεκριμένης εργασίας. Για παράδειγμα, στις κατασκευαστικές εργασίες είναι σύνηθες για έναν εργολάβο να αποστέλλει μία ομολογία ή άλλο μέσο στήριξης για να διασφαλίσει ότι θα ολοκληρωθεί το έργο σύμφωνα με τους όρους του συμβολαίου. Αν όχι, τότε η πληρωμή της εν αναμονή πιστωτικής επιστολής θα σώσει τη δυνατότητα στο συμβαλλόμενο (το δικαιούχο) να έχει κεφάλαια για να ολοκληρώσει ή να διορθώσει ότι δεν έγινε σωστά.

Τα έγγραφα που απαιτούνται για έκδοση είναι πολύ απλά: μία συναλλαγματική (συνήθως εκδοθείσα άμα τη εμφανίσει ή λίγες μέρες κατόπιν της εμφάνισης) και η δήλωση του δικαιούχου ότι ο αιτών δεν κατέβαλε πληρωμή για το χρέος του ή δεν τήρησε τους όρους του συμβολαίου. Όπως και στις εμπορικές πιστωτικές επιστολές, η τράπεζα ασχολείται με έγγραφα και δεν εμπλέκεται σε οποιαδήποτε διένεξη όσον αφορά την εγκυρότητα της δήλωσης.

### **Κίνδυνοι**

Η τράπεζα πρέπει να είναι σε επαγρύπνηση για τους ιδιαίτερους κινδύνους μίας εν αναμονή πιστωτικής επιστολής. Η έκθεση της τράπεζας σε ζημία αρχίζει από τη στιγμή της έκδοσης μίας εν αναμονή πιστωτικής επιστολής. Ακόμη και αν δεν έχουν καταβληθεί κεφάλαια εκείνη τη στιγμή, το ρίσκο της ζημίας είναι ακριβώς το ίδιο όπως αν η τράπεζα είχε εκταμιεύσει χρήματα. Η συναλλαγή χρειάζεται την ίδια συνεχή παρακολούθηση της χρηματοοικονομικής κατάστασης του δανειολήπτη. Όταν εγκρίνει την έκδοση μίας μη οικονομικής πιστωτικής επιστολής, η τράπεζα πρέπει να είναι σίγουρη ότι ο συμβαλλόμενος είναι οικονομικά και τεχνικά ικανός να τηρήσει τις υποχρεώσεις του βάσει συμβολαίου. Ένας σημαντικός παράγοντας που πρέπει να εξετάσει ο συμβαλλόμενος που εξασφαλίζει τη σύμβαση (η τράπεζα) και ο εργολάβος είναι η φήμη του εργολάβου και η επίγνωση του ότι αδυναμία εκτέλεσης καθηκόντων βάσει σύμβασης θα είχε ως συνέπεια καταστροφή της φήμης του και του μέλλοντος της εταιρίας του. Για να εγκρίνει την αίτηση μίας οικονομικής εφεδρικής πιστωτικής επιστολής, η τράπεζα πρέπει να είναι σίγουρη ότι ο αιτών έχει τη χρηματοοικονομική ικανότητα να καλύψει την προβλεπόμενη αποπληρωμή του δανείου του στον τρίτο συμβαλλόμενο.

Ακόμη και αν κανείς δεν περιμένει να λάβει χώρα η έκδοση τραβηκτικής, όταν πραγματοποιείται σημαίνει συνήθως ότι υπήρξε διαφωνία μεταξύ των δύο συμβαλλόμενων, που οι ίδιοι δεν ήταν σε θέση να επιλύσουν. Η τράπεζα προφανώς θα ανακαλύψει ότι η χρηματοοικονομική κατάσταση του αιτούντος, η οποία ήταν επαρκής τη στιγμή της έκδοσης, έχει επιδεινωθεί δραματικά. Πρέπει λοιπόν να εξοφλήσει την απαίτηση του δικαιούχου και μπορεί να βρεθεί να κάνει εκταμίευση κεφαλαίων για ένα δανειολήπτη στον οποίο δε θα ήταν διατεθειμένη να χορηγήσει πίστωση υπό τις παρούσες συνθήκες.

Η εν αναμονή πιστωτική επιστολή έχει συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης. Εξάλλου, η τράπεζα ίσως χρειαστεί να συμφωνήσει στη χορήγηση εφεδρικής πιστωτικής επιστολής αν η υποκείμενη συναλλαγή δεν έχει ακόμη ολοκληρωθεί. Αν δεν το κάνει, θα πυροδοτήσει ά-

μεση έκδοση τραβηκτικής, εφόσον ο δικαιούχος δε θα θελήσει να συνεχίσει χωρίς την προστασία της τράπεζας.

Ο δικαιούχος της εν αναμονή πιστωτικής επιστολής επωμίζεται το ρίσκο της πιστοληπτικής ικανότητας της εκδότριας τράπεζας. Το Ανώτατο Δικαστήριο των Ηνωμένων Πολιτειών έχει αποφασίσει ότι μία εφεδρική πιστωτική επιστολή δεν είναι κατάθεση.

Αν η τράπεζα χρεοκοπήσει η δέσμευση της να πληρώσει μία τραβηκτική σύμφωνα με την εν αναμονή πιστωτική επιστολή δε γίνεται υποχρέωση του εκκαθαριστή, που είναι το FDIC Αντίθετα, στην περίπτωση της πιστωτικής επιστολής, ο δικαιούχος θα συνέχιζε να έχει έλεγχο των εμπορευμάτων, πράγμα που πιθανόν θα περιόριζε την έκθεση του σε ολοκληρωτική ζημία.

## **ΧΡΗΣΗ ΤΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΜΙΑΣ ΑΝΤΑΠΟΚΡΙΤΡΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ**

Η διαδικασία της επιτυχούς ολοκλήρωσης μίας συναλλαγής με πιστωτική επιστολή απαιτεί εκπαιδευμένο προσωπικό, που να έχει βαθιά γνώση όλων των παραμέτρων του τίτλου της πιστωτικής επιστολής. Επιπλέον, η διαδικασία προϋποθέτει ότι μία τράπεζα με καθιερωμένη καλή φήμη έχει τοποθετήσει τις εξουσιοδοτημένες υπογραφές του αρχείου της σε τράπεζες που βρίσκονται σε εμπορικά σημαντικά κέντρα σε όλον τον κόσμο.

Σχετικά λίγες τράπεζες είναι εξοπλισμένες κατάλληλα για το χειρισμό των πιστωτικών επιστολών. Εξάλλου, η έλλειψη καταρτισμένου και διεθνούς φήμης προσωπικού δε χρειάζεται να αποθαρρύνουν μία τράπεζα όταν της ζητείται να βοηθήσει έναν πελάτη στο άνοιγμα πιστωτικής επιστολής. Ωστόσο, για να λειτουργήσει αποτελεσματικά μια τράπεζα χωρίς πλήρες τμήμα διεθνών συναλλαγών, θα πρέπει να έχει τουλάχιστον έναν υπεύθυνο με στοιχειώδη γνώση στο αντικείμενο και ικανότητα ανάπτυξης των διαφόρων φάσεων των εργασιών αυτής της μορφής. Οι πραγματικοί μηχανισμοί της διαδικασίας μπορούν να αναληφθούν από μία ανταποκρίτρια τράπεζα που συντηρεί διεθνές τμήμα.

Μία ενεργή ανταποκρίτρια τράπεζα είναι συνήθως πρόθυμη να συνεργαστεί με τις ανταποκρίτριες της σε άλλες πόλεις. Δέχεται με ευχαρίστηση την περίπτωση της πιστωτικής επιστολής και μπορεί να αποφασίσει να μοιραστεί την προμήθεια με άλλες τράπεζες, κάνοντας έτσι τη συνεργασία μαζί τους ελκυστική. Οι ανταποκρίτριες διαθέτουν τα αναγκαία έντυπα, μεταξύ των οποίων και το έντυπο της αίτησης. Αυτή η αίτηση διαφέρει από το έντυπο που παραλαμβάνει η μεγαλύτερη τράπεζα από τους δικούς της εμπορικούς πελάτες σε δύο σημεία:

- Απευθύνεται στην ανταποκρίτρια τράπεζα με τη μορφή αιτήματος και ζητά από αυτή να ενεργήσει ως πράκτορας για τη μικρότερη τράπεζα.
- Φέρει τις υπογραφές τόσο της τράπεζας, χωρίς το διεθνές τμήμα, όσο και των πελατών της.

Κατά τα άλλα, τα έντυπα της σύμβασης πιστωτικής επιστολής είναι ουσιαστικά ίδια. Η συμφωνία του πελάτη, που παρουσιάζεται στα έγγραφα αποτελεί, υπό ορισμένες συνθήκες, προστασία και για τις δύο εμπλεκόμενες τράπεζες. Οι τράπεζες που λειτουργούν χωρίς διεθνές τμήμα δε χρειάζεται απαραίτητα να προετοιμάσουν περίπλοκα έντυπα για να δεσμεύσουν τους πελάτες τους.

Η μικρότερη τράπεζα που χρησιμοποιεί τις διευκολύνσεις μίας ανταποκρίτριας, αναλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο της εξυπηρέτησης του πελάτη της. Αυτό τονίζει τη σημασία ύπαρξης τραπεζικών υπαλλήλων που έχουν τουλάχιστο μία βασική γνώση των απαιτούμενων για την ορθή εκτίμηση του κινδύνου.

Όταν λαμβάνει αίτηση για εμπορική πιστωτική επιστολή από μία ανταποκρίτρια της, η μεγαλύτερη τράπεζα επιζητά πληρωμή από εκείνη. Στις περισσότερες περιπτώσεις, όλες οι λεπτομέρειες της χορήγησης πίστωσης, του χειρισμού των εγγράφων και των λειτουργιών ξένου συναλλάγματος, της κοινοποίησης της πληρωμής και της προετοιμασίας των εντύπων και των αποδείξεων παρακαταθήκης γίνονται από την ανταποκρίτρια τράπεζα.

Σε κάθε συναλλαγή με πιστωτική επιστολή, ανεξάρτητα από το αν η τράπεζα είναι εκδότρια, κοινοποιούσα ή βεβαιούσα, πρέπει να είναι ενήμερη για τους νόμους και τους περιορισμούς του κράτους της και να συμμορφώνεται με αυτούς.

## Περιορισμοί της πιστωτικής επιστολής

Οι συζητήσεις σε αυτό το κεφάλαιο και μία εμπορική πιστωτική επιστολή προωθεί το διεθνές εμπόριο και προστατεύει τους διάφορους συμβαλλόμενους. Υπάρχουν, όμως, σημαντικοί περιορισμοί.

Πρώτον, η πιστωτική επιστολή δεν απαιτεί από τον εξαγωγέα να ενεργήσει εάν δεν το επιθυμεί. Ορισμένοι εισαγωγείς εσφαλμένα πιστεύουν ότι όταν εκδοθεί πιστωτική επιστολή, ο εξαγωγέας οφείλει να συμμορφωθεί με αυτή. Αυτό δεν ισχύει. Αν ο εξαγωγέας δεν επιθυμεί να κάνει την αποστολή εμπορευμάτων, δεν είναι υποχρεωμένος. Αυτό μπορεί να προκαλέσει ή να είναι το αποτέλεσμα ασυμφωνίας στη σύμβαση εμπορευμάτων. Αλλά η ίδια η πιστωτική επιστολή δεν υποχρεώνει να γίνει η αποστολή. Αυτό που ορίζει είναι ότι αν ο εξαγωγέας θέλει να πληρωθεί από την τράπεζα, θα πρέπει να συμμορφωθεί με τους όρους και τις συνθήκες της πίστωσης.

Δεύτερον, δεν απαιτείται πρότερη ειδοποίηση από τον εξαγωγέα προς την τράπεζα πριν εμφανίσει τα έγγραφα, ούτε και ειδοποίηση ότι δε θα κάνει την αποστολή εμπορευμάτων. Αν επιτρέπονται μερικές αποστολές, μπορεί ο εξαγωγέας να κάνει μόνο μερική αποστολή. Και πάλι, αυτό θα δημιουργούσε ρήξη των όρων της σύμβασης εμπορευμάτων μεταξύ πωλητή και αγοραστή, αλλά η τράπεζα δεν εμπλέκεται σε αυτήν.

Τρίτον, οι τράπεζες επεξεργάζονται μόνο έγγραφα σε μια πιστωτική επιστολή και όχι εμπορεύματα, δεδομένο που έχει τονιστεί αρκετές φορές.

Τέταρτον, το γεγονός ότι η τράπεζα έχει εκδώσει πιστωτική επιστολή για κάποιον εισαγωγέα δεν πρέπει να θεωρηθεί ότι ο εισαγωγέας έχει άμεμπτη πιστοληπτική ικανότητα που μπορεί να ισχύει και για άλλες συναλλαγές. Οι τραπεζικές προδιαγραφές διαφέρουν και κάποιες τράπεζες εκδίδουν πιστωτική επιστολή μόνο βάσει κάποιου ποσού κατάθεσης, χωρίς άλλη έρευνα για διαπίστωση πιστοληπτικής ικανότητας.

## 8.

# ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ

### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η **τραπεζική συναλλαγματική** είναι μέσο χορήγησης χρηματοδότησης, που κυρίως συνδέεται με το διεθνές εμπόριο, δημιουργώντας έναν τυποποιημένο χρηματοοικονομικό τίτλο ελκυστικό στους επενδυτές της χρηματαγοράς. Διευκολύνει και επεκτείνει τις πηγές πιστωτικών κεφαλαίων πέρα από το σημείο που εκείνες διατίθενται άμεσα από μία εμπορική τράπεζα.

Η τραπεζική συναλλαγματική είναι διαφορετική και διακριτή από την πιστωτική επιστολή, αν και πολλές πιστωτικές επιστολές προκύπτουν από αυτή. Είναι μία τραβηκτική προθεσμίας (ή συναλλαγματική προθεσμίας) που εκδίδεται από ένα συμβαλλόμενο (τον εκδότη) σε μία τράπεζα (αποδέτρια) και είναι αποδεκτή από την τράπεζα ως δέσμευση για πληρωμή σε τρίτο συμβαλλόμενο (δικαιούχο πληρωμής) ενός συγκεκριμένου ποσού σε κάποια συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία. Η τραπεζική συναλλαγματική αυτής της τραβηκτικής είναι επίσημη αναγνώριση της ανέκκλητης και άνευ όρων υπόσχεσης πληρωμής αυτής της τραβηκτικής κατά την ημερομηνία λήξης της.

Μέσω της τραπεζικής συναλλαγματικής, οι τράπεζες μπορούν να παρέχουν πίστωση στους πελάτες τους χωρίς να χρησιμοποιούν τα δικά τους κεφάλαια. Αυτό επιτυγχάνεται με τη δημιουργία ενός διαπραγματεύσιμου τίτλου με συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης που είναι ελκυστική στους επενδυτές που αναζητούν ένα βραχυπρόθεσμο, άτοκο γραμμάτιο που να πωλείται με προεξόφληση που θα καταβληθεί από την αποδέτρια τράπεζα κατά την ημερο-



μηνία λήξης για ολόκληρο το ποσό. Έτσι, η τράπεζα που δημιουργεί συναλλαγματική γίνεται πρωτίστως υπεύθυνη για την πληρωμή κατά την ημερομηνία λήξης.

Οι τραπεζικές συναλλαγματικές υπάρχουν σε διάφορες μορφές σε άλλες χώρες και νομίσματα. Η έκφραση «τραπεζική συναλλαγματική πρώτης τάξεως» χρησιμοποιείται κάποιες φορές για να εκφράσει τη φερεγγυότητα της αποδέκτης τράπεζας, δεδομένο που κρίνεται από τον κάθε επενδυτή.

## ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Η τραπεζική συναλλαγματική ή συναλλαγματική προθεσμίας είναι ένας τίτλος χρηματοδότησης που η προέλευση του εντοπίζεται στο δωδέκατο αιώνα ως μέσο χρηματοδότησης του διεθνούς εμπορίου.

Όταν στο δεύτερο μισό του δεκατου όγδοου αιώνα, οι εμπορικές συναλλαγές του Άμστερνταμ επιδεινώθηκαν... ήρθε στο προσκήνιο ένας άλλος «κλάδος» της Ολλανδικής εμπορικής δραστηριότητας, η λεγόμενη τραπεζική συναλλαγματική... Έτσι, το Άμστερνταμ παρέμεινε «θησαυροφυλάκιο» και οι Ολλανδοί «τραπεζίτες της Ευρώπης»... Το εμπόριο με συναλλαγματικές σχετιζόταν με αμέτρητες συναλλαγματικές που αποτελούσαν μέσο χρηματοδότησης σε όλη την Ευρώπη... Μεταφορές, οπισθογραφίες, προεξοφλήσεις, αναλήψεις και καταθέσεις έκαναν τη συναλλαγματική ακούραστο ταξιδιώτη από το ένα κέντρο στο άλλο, τον ένα έμπορο στον άλλο... τον ένα επιχειρηματία στον αντιπρόσωπο του ή τον προεξοφλητικό οίκο (όπως ήταν γνωστός στην Ολλανδία). Ήταν σημαντική εξαιτίας του χρόνου που χρειαζόταν ανάμεσα στην παραγωγή, την πώληση και την τελική πληρωμή. Για τους δύο ακόνες που προηγήθηκαν της ίδρυσης του Fed, το παγκόσμιο εμπόριο ήταν σε ονομαστική αξία και χρηματοδότηση κυρίως στεργλίνες και στο Λονδίνο ανθούσε μία αγορά τραπεζικών συναλλαγματικών σε στεργλίνες. Οι ιδρυτές του Ομοσπονδιακού Συστήματος Αποθεματικού, που ιδρύθηκε το 1913, έκριναν ότι έπρεπε να δημιουργηθεί μία αγορά τραπεζικών συναλλαγματικών στο πρότυπο της αγοράς του Λονδίνου για να ενισχύσει το ρόλο της Νέας Υόρκης ως κέντρου διεθνούς εμπορίου και χρηματοδότησης, να προωθήσει το ξένο εμπόριο των Η.Π.Α. και να βελτιώσει την ανταγωνιστική θέση των εγχώριων τραπεζών. Οι ιδρυτές του Fed έδωσαν λοιπόν τη δυνατότητα στις κρατικές τράπεζες να αποδέχονται συναλλαγματικές προθεσμίας, πράγμα που δεν ήταν προηγουμένως εξουσιοδοτημένες να κάνουν. Επίσης, έλαβαν άλλα μέτρα υποστήριξης της ανάπτυξης της νέας αυτής αγοράς, στα πλαίσια των οποίων επιτρίπη στο Ομοσπονδιακό Αποθεματικό να αναπροεξοφλεί και να αγοράζει κατάλληλες συναλλαγματικές. Παρόλο που ο τραπεζίτης ο οποίος χειρίζεται διεθνείς συναλλαγές θα εξετάσει τελείως διαφορετικά το ρίσκο που αναλαμβάνει με μία εμπορική συναλλαγματική και με μία τραπεζική συναλλαγματική, οι δυο τους έχουν μία δομική ομοιότητα. Από νομικής απόψεως, οι δύο συναλλαγματικές είναι ίδιες. Οι διαφορές... μεταξύ εμπορικής και τραπεζικής συναλλαγματικής... δεν έχουν νομική έννοια σχετική με τη μορφή ή την ισχύ του τίτλου. «Τραπεζική συναλλαγματική» είναι μία συναλλαγματική ή τραπεζική πληρωτέα από κάποια τράπεζα ή τραπεζίτη και αποδεκτή από τον αποδέκτη. Αν ο αποδέκτης δεν είναι τράπεζα ή τραπεζίτης, ο τίτλος ονομάζεται «εμπορική συναλλαγματική». Οι συναλλαγματικές έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου.

Ο κύριος σκοπός της συναλλαγματικής ήταν η χορήγηση τρέχουσας χρηματοδότησης... Η κύρια χρήση μίας συναλλαγματικής είναι να επιτρέπει σε ένα άτομο να χρησιμοποιεί

την πίστωση κάποιου άλλου για να διευκολύνει την απόκτηση χρήματος. Ιστορικά, η πίστωση μίας τράπεζας ή ενός τραπεζίτη προτιμούνταν από εκείνη των εμπορέων. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την ανεξάρτητη ανάπτυξη της αγοράς των τραπεζικών συναλλαγματικών από την αγορά στην οποία διεξάγονταν εμπορικές συναλλαγές και τη μη συσχέτιση τους με το χρηματιστήριο αξιών.

## ΞΕΝΟ ΕΜΠΟΡΙΟ

Σε μία αντιπροσωπευτική συναλλαγή ξένου εμπορίου, μία τράπεζα εκδίδει την πιστωτική επιστολή της για λογαριασμό του πελάτη της, του εισαγωγέα. Όπως είδαμε σε προηγούμενα κεφάλαια, η πιστωτική επιστολή μπορεί να προβλέπει τραβηκτικές πληρωτέες άμα τη εμφανίσει, ή σε συγκεκριμένο αριθμό ημερών μετά την εμφάνιση, ή σε μία συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία. Οι δύο τελευταίες περιπτώσεις είναι πιστωτικές επιστολές προθεσμίας. Όταν ο εισαγωγέας γνωρίζει τη στιγμή της διαπραγμάτευσης της εμπορικής σύμβασης ότι δε μπορεί να πληρώσει για το εμπόρευμα όταν αυτό αποστέλλεται, πρέπει να φροντίσει για πίστωση. Αυτό μπορεί να πραγματοποιηθεί με διάφορους τρόπους. Για να χρησιμοποιηθεί τραπεζική συναλλαγματική, θα πρέπει να πραγματοποιηθεί ως εξής:

Ο εισαγωγέας μπορεί να ζητήσει από τον εξαγωγέα να συναινέσει σε καθυστέρηση της πληρωμής ώσπου να λάβει εκείνος τα εμπορεύματα και να τα πουλήσει. Αν ο εξαγωγέας συμφωνήσει -προκειμένου να κάνει την πώληση- θα κάνει την αποστολή με πιστωτική επιστολή προθεσμίας. Ο εξαγωγέας συμφωνεί να παραχωρήσει τα έγγραφα κυριότητας των αγαθών (για παράδειγμα, τη φορτωτική) σε αντάλλαγμα τη διατήρηση της τραπεζικής υποσχέσης πληρωμής. Για να δώσει τη δυνατότητα στους εισαγωγείς να παραλάβουν το εμπόρευμα και να το πουλήσουν πριν το πληρώσουν, η πιστωτική επιστολή προβλέπει την έκδοση συναλλαγματικής από τον εξαγωγέα στην τράπεζα πληρωτέα σε μελλοντική ημερομηνία. Αυτή είναι επίσημα αποδεκτή γραπτώς από την τράπεζα ως υποχρέωση πληρωμής. Ο εξαγωγέας μπορεί να κρατήσει την τραπεζική συναλλαγματική ως τη λήξη της και μετά να την παρουσιάσει στην αποδέκτρια τράπεζα για πληρωμή του πλήρους ποσού.

Αν, όμως, ο εξαγωγέας θέλει να λάβει αμέσως μετρητά, η αποδεκτή συναλλαγματική μπορεί να πωληθεί πριν τη λήξη της για ένα μικρότερο ποσό. (Εφόσον η τραπεζική συναλλαγματική δεν προβλέπει καταβολή τόκου, ο επενδυτής θα την αγοράσει για ποσό μικρότερο από το πλήρες. Το πλήρες ποσό θα το αποκτήσει με τη λήξη. Η διαφορά αντιπροσωπεύει την απόδοση της επένδυσής του.) Ο επενδυτής θα τη διατηρήσει ως τη λήξη της, οπότε θα την εμφανίσει στην τράπεζα για πληρωμή. Η δέσμευση της τράπεζας για πληρωμή δίνει τη δυνατότητα σε μεσάζοντες να διατηρήσουν ή να πουλήσουν τη συναλλαγματική, έτσι ώστε ο πελάτης της τράπεζας να έχει την απαιτούμενη χρηματοδότηση. Σε περιόδους οικονομικής στενότητας, αυτό το χαρακτηριστικό αποκτά ζωτική σημασία, καθώς αποτελεί μέσο με το οποίο οι τράπεζες μπορούν να αποκτήσουν κεφάλαια για τους πελάτες τους από άλλους πόρους εκτός των τραπεζικών, πουλώντας τραπεζικές συναλλαγματικές στους επενδυτές. Το ακόλουθο παράδειγμα χρηματοδότησης συναλλαγής ξένου εμπορίου προσδιορίζει τους συμβαλλόμενους που εμπλέκονται στη χρήση τραπεζικών συναλλαγματικών και δείχνει τις επιλογές που μπορεί να έχει ο καθένας τους.

- **Ο δανειζόμενος.** Ο εισαγωγέας χρειάζεται χρηματοδότηση για να κάνει την αγορά. Μπορεί να πάρει δάνειο από τράπεζα, να πληρώσει όλο το ποσό στον πωλητή και να αποπληρώσει την τράπεζα αφού πουλήσει τα προϊόντα. Με τη χρήση τραπεζικής συναλλαγματικής, ο εισαγωγέας επίσης παίρνει πίστωση από την τράπεζα και είναι πάλι υποχρεωμένος να εξοφλήσει με μετρητά την τράπεζα κατά την ημερομηνία λήξης της. Αυτό που διαφοροποιεί την τραπεζική συναλλαγματική από ένα άμεσο τραπεζικό δάνειο ή άλλη εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης του αγοραστή, όπως τα εμπορικά έγγραφα και τα διάφορα είδη χρηματοδότησης σε ευρωδολάρια, είναι το είδος του τίτλου που χρησιμοποιείται για την απόκτηση χρηματοδότησης και ο τρόπος με τον οποίο θα υπολογιστεί και θα πληρωθεί το κόστος της χρηματοδότησης.
- **Ο πωλητής.** Για να κάνει την πώληση, ο εξαγωγέας συμφωνεί να αποστείλει τα εμπορεύματα με πιστωτική επιστολή που ορίζει ότι η συναλλαγματική θα είναι πληρωτέα σε μελλοντική ημερομηνία ως και έξι μήνες αργότερα. Ο εξαγωγέας ζήτησε

αρχικά πιστωτική επιστολή επειδή ήταν απρόθυμος να προβεί στην αποστολή βασιζόμενος μόνο στη φερεγγυότητα του αγοραστή. Είναι πρόθυμος να περιμένει για την πληρωμή, με την προϋπόθεση να έχει τη δέσμευση της τράπεζας για πληρωμή. Επομένως, ο εξαγωγέας παραχωρεί τον τίτλο κυριότητας των προϊόντων με αντάλλαγμα την υπόσχεση της τράπεζας για πληρωμή σε μελλοντική ημερομηνία. Αν ο εξαγωγέας επέμενε για πιστωτική επιστολή όψεως που θα προέβλεπε πληρωμή τη στιγμή της εμφάνισης των εγγράφων, ο εισαγωγέας θα ήταν υποχρεωμένος να λάβει δάνειο από την τράπεζα του. Όταν ο εξαγωγέας λάβει την τραπεζική συναλλαγματική, μπορεί να επιλέξει να τη διατηρήσει ως τη λήξη της και μετά να την εμφανίσει στην αποδέκτρια τράπεζα για πληρωμή ολόκληρου του ποσού. Ουσιαστικά, ο εξαγωγέας επενδύει το κόστος κατασκευής και τις λοιπές δαπάνες στο εμπόρευμα μέχρι την ημερομηνία πληρωμής. Η άλλη του επιλογή είναι να πουλήσει την τραπεζική συναλλαγματική πριν τη λήξη της για μικρότερο ποσό άμεσα, αντί να λάβει ολόκληρο το ποσό σε μελλοντική ημερομηνία. Αν κάνει κάτι τέτοιο, συνήθως έχει τελειώσει με τη συναλλαγή, αν και παραμένει δευτερευόντως υπόλογος στον επενδυτή, σε περίπτωση που η τράπεζα αρνηθεί να πληρώσει κατά τη λήξη της τραπεζικής συναλλαγματικής.

- *Η τράπεζα.* Ο τραπεζικός πελάτης, ο εισαγωγέας, ζητά πίστωση. Η τράπεζα πρέπει να εξετάσει το αίτημα του. Αν αποφασίσει ότι ο πελάτης είναι πιστοληπτικά φερέγγυος για το ποσό που ζητά, αποφασίζει στη συνέχεια για τον τρόπο χρηματοδότησης. Μπορεί να χρησιμοποιήσει τα δικά της χρήματα και να χορηγήσει άμεση χρηματοδότηση, ή μπορεί να θεωρήσει σκόπιμο να αναλάβει μόνο το πιστωτικό ρίσκο, αλλά να αφήσει άλλο συμβαλλόμενο να παρέχει τα κεφάλαια. Σε αυτήν την περίπτωση, διαμορφώνει την πίστωση έτσι ώστε να χρησιμοποιήσει τραπεζική συναλλαγματική.

Η τραπεζική συναλλαγματική είναι μία χορήγηση πίστωσης από την τράπεζα στον πελάτη της. «Η χρήση τραπεζικής συναλλαγματικής... δε μπορεί να καλύψει τη φύση τους. Η φύση των συναλλαγών, όπως εκείνη ενός άμεσου δανείου, είναι η χρήση της [τραπεζικής] πίστωσης.» Η τράπεζα δεσμεύεται να πληρώσει την υποχρέωση σε μία συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία, παροτρύνοντας έτσι τον πωλητή των προϊόντων να παραχωρήσει τα εμπορεύματα στον αγοραστή σε αντάλλαγμα για τη δέσμευση της τράπεζας. Η τράπεζα το επιτυγχάνει αυτό βάζοντας σφραγίδα «αποδεκτή» στη συναλλαγματική, που δηλώνει ότι η συναλλαγματική με το συγκεκριμένο σκοπό χρηματοδοτείται, την υπογράφει με εξουσιοδοτημένες υπογραφές και υποδεικνύει την ημερομηνία που αρχίζει ή λήγει η συναλλαγματική. Επειδή η τράπεζα έχει εγγράφως δεσμευτεί για την πληρωμή, οι επενδυτές είναι πρόθυμοι να παρέχουν τα κεφάλαια τους κατά το ενδιάμεσο διάστημα. Η τράπεζα έχει δεσμευτεί ανέκκλητα να πληρώσει τη συναλλαγματική όταν αυτή εμφανιστεί κατά την ημερομηνία λήξης της, ανεξάρτητα από το αν εκείνη έχει πληρωθεί από τον πελάτη της.

Η απόφαση μίας τράπεζας για χορήγηση πίστωσης σε κάποιον πελάτη βασίζεται στην εξέταση των συνθηκών και των σχετικών κινδύνων. Το γεγονός ότι μία τράπεζα δανείζει την πίστωση της και όχι τα κεφάλαια της δε μπορεί να εξαιρέσει τη χρηματοδότηση από εμπειρισματομένη πιστωτική ανάλυση. Εξάλλου, η τραπεζική συναλλαγματική χρησιμοποιείται βασικά για τη χρηματοδότηση συναλλαγών που είναι αυτορευστοποιούμενες, χαρακτηριστικό πολύ σημαντικό για την απόφαση χορήγησης πίστωσης. Η αναμενόμενη πηγή αποπληρωμής θα είναι η πώληση των χρηματοδοτούμενων εμπορευμάτων από τον εισαγωγέα σε άλλο συμβαλλόμενο. Αν η τράπεζα έπαινε να πληρώνει τις υποχρεώσεις της, όμως, ο κάτοχος της συναλλαγματικής θα γίνονταν γενικός πιστωτής και δε θα αποπληρώνονταν από την πώληση των εμπορευμάτων. Ο κάτοχος θα μπορούσε να επιζητήσει αποπληρωμή από τον εκδότη της συναλλαγματικής ή από προηγούμενους οπισθογράφους.

- *Ο χρηματομεσίτης.* Ο χρηματομεσίτης λειτουργεί ως κεντρικός πράκτορας που φέρνει σε επαφή άτομα που επιθυμούν να πουλήσουν τραπεζικές συναλλαγματικές με άτομα που επιθυμούν να τις αγοράσουν. Ο μεσίτης μπορεί να είναι μια εταιρία που εξειδικεύεται σε αυτή τη λειτουργία ή μια εμπορική ή επενδυτική τράπεζα που παρέχει την υπηρεσία αυτή ως μέρος των συνολικών δραστηριοτήτων της στη χρηματοαγορά.

Εξαιτίας του μεγάλου μεγέθους της χρηματαγοράς, ο χρηματομεσίτης συνήθως αναφέρει μία τιμή στον πωλητή της συναλλαγματικής, αγοράζει τον τίτλο και στη συνέχεια βρίσκει έναν επενδυτή που ενδιαφέρεται να τον αγοράσει. Ο χρηματομεσίτης πουλάει τη συναλλαγματική σε ελαφρώς υψηλότερη τιμή από ότι την αγόρασε και επομένως κερδίζει τη διαφορά. Αυτό είναι το περιθώριο κέρδους του χρηματομεσίτη.

- *Ο επενδυτής.* Εταιρίες, τράπεζες, δήμοι, ταμεία χρηματαγοράς, ξένες κεντρικές τράπεζες, εγχώρια και διεθνή ιδρύματα και φυσικά πρόσωπα έχουν προσωρινά πλεονάζοντα κεφάλαια από τα οποία σκοπεύουν να έχουν κάποια απόδοση. Οι επενδυτές αυτοί μπορούν να επιλέξουν μέσα από ένα εύρος προϊόντων της χρηματαγοράς. Οι ασφαλέστερες από αυτές τις επενδύσεις είναι οι υποχρεώσεις της κυβέρνησης. Όμως, ο επενδυτής μπορεί να θεωρήσει ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μιας τράπεζας είναι σχεδόν εξίσου ασφαλείς με τις κρατικές υποχρεώσεις. Μπορεί να τον προσελκύσει η αγορά τραπεζικών συναλλαγματικών επειδή αυτές προσφέρουν υψηλότερη απόδοση. Ο επενδυτής μπορεί να κρίνει ότι η τραπεζική συναλλαγματική προσφέρει μεγαλύτερη ασφάλεια από ότι ένα πιστοποιητικό καταθέσεων τράπεζας, εφόσον υπάρχει μία υποκείμενη εμπορική συναλλαγή που θα παρέχει στην τράπεζα πηγή αποπληρωμής. Από την άλλη πλευρά, το πιστοποιητικό καταθέσεων μπορεί να έχει ασφάλιση από το FDIC.

Ο όρος *προεξόφληση συναλλαγματικής* σημαίνει ότι ο κάτοχος της τραπεζικής συναλλαγματικής την πουλάει πριν την ημερομηνία λήξης της και λαμβάνει χρήματα τη στιγμή της προεξόφλησης. Στο παραπάνω παράδειγμα της συναλλαγής ξένου εμπορίου, ο εξαγωγέας μπορεί να έχει συμφωνήσει σε μία πιστωτική επιστολή προθεσμίας, προκειμένου να βοηθήσει τον εισαγωγέα να κάνει την πώληση. Τα χρήματα έχουν αξία βάσει χρόνου. Ο εξαγωγέας έχει δαπάνες για εργατικό δυναμικό, πρώτες ύλες και άλλα και μπορεί να χρειάζεται κάποιο μικρότερο ποσό άμεσα, αντί για ολόκληρο το ποσό σε έξι μήνες. Ο εξαγωγέας μπορεί να το σκέφτηκε αυτό και να το συνυπολόγισε όταν έδινε την αρχική τιμή πώλησης στον εισαγωγέα.

Όπως προαναφέραμε, ο επενδυτής μπορεί να είναι άλλο νομικό πρόσωπο, εκτός της αποδέκτριας τράπεζας. Μπορεί, ωστόσο, να είναι και η ίδια η αποδέκτρια τράπεζα. Όταν μία τράπεζα ενεργεί ως επενδυτής προεξοφλώντας την τραπεζική συναλλαγματική της, πληρώνει στον κάτοχο (τον εξαγωγέα στο προηγούμενο παράδειγμα) το μειωμένο ποσό και παραλαμβάνει το πλήρες ποσό κατά τη λήξη της από τον εισαγωγέα. Η τράπεζα ίσως προεξοφλήσει τη συναλλαγματική της για διάφορους λόγους: το ποσό είναι υπερβολικά μικρό για άλλους επενδυτές (κάθε τράπεζα ορίζει αυτό το όριο για τον εαυτό της), η τράπεζα μπορεί να μην είναι αρκετά γνωστή για να προσελκύσει εξωτερικούς επενδυτές, θεωρεί το επιτόκιο ελκυστικό, ή θέλει να βοηθήσει τον πελάτη (τον εισαγωγέα) χρηματοδοτώντας τον με χαμηλότερο επιτόκιο από ότι εκείνο του άμεσου δανείου. Ουσιαστικά, η τράπεζα που προεξοφλεί τη δική της συναλλαγματική χορηγεί δάνειο στον πελάτη της, το οποίο θεωρεί ως μέρος του νόμιμου ορίου δανεισμού της. Αν, πριν τη λήξη, η τράπεζα αποφασίσει να πουλήσει την τραπεζική αυτή συναλλαγματική σε κάποιον εξωτερικό επενδυτή, αυτό ονομάζεται «αναπροεξόφληση».

Συνοψίζοντας, αφού η τράπεζα αποδεχθεί τη συναλλαγματική προθεσμίας και δημιουργήσει μία τραπεζική συναλλαγματική, υπάρχουν τρεις πηγές χρηματοδότησης: ο εξαγωγέας διατηρεί την τραπεζική συναλλαγματική ως τη λήξη της, η τραπεζική συναλλαγματική προεξοφλείται σε επενδυτή άλλον εκτός της τράπεζας, ή η τράπεζα προεξοφλεί τη δική της τραπεζική συναλλαγματική και τη διατηρεί ως τη λήξη της.

## **ΚΑΤΑΛΛΗΛΕΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΕΣ**

Οι τραπεζικές συναλλαγματικές που εκδίδονται σύμφωνα με την Παράγραφο 13 του Νόμου Ομοσπονδιακού Αποθεματικού είναι κατάλληλες για προεξόφληση από τράπεζα μέλος του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού σε οποιαδήποτε τράπεζα του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού. Αν και σπάνια χρειάζεται εφόσον υπάρχει ενεργή ιδιωτική εμπορική αγορά, η πρακτική αυτή προστατεύει την τράπεζα. (Στην πραγματικότητα, το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό δεν έχει προεξοφλημένες τραπεζικές συναλλαγματικές εδώ και αρκετά χρόνια). Τα κριτήρια, όμως, για την προεξόφληση ή την αγορά από το Ομοσπονδιακό Αποθεματι-

κό, καθορίζουν τους τίτλους που είναι εύκολα εμπορεύσιμοι στην αγορά. Ακολουθούν οι αποδεκτοί λόγοι για τους οποίους μία τράπεζα μπορεί να δημιουργήσει τραπεζική συναλλαγματική που μπορεί να προεξοφληθεί σε τράπεζα του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού:

- εισαγωγή ή εξαγωγή αγαθών
- εγχώρια αποστολή αγαθών
- αποθήκευση εύκολα εμπορεύσιμων προϊόντων ευρείας χρήσης.

Οι τράπεζες μέλη έχουν επίσης το δικαίωμα να αποδέχονται συναλλαγματικές για τη δημιουργία συναλλάγματος, αν και κάτι τέτοιο δεν έχει ευρεία εφαρμογή.

Οι τραπεζικές συναλλαγματικές μπορεί να δημιουργηθούν για μέγιστο διάστημα έξι μηνών. Ο χρόνος υπολογίζεται βάσει της συγκεκριμένης υποκείμενης συναλλαγής. Στην περίπτωση αποστολής εμπορευμάτων ξένου εμπορίου, ο χρόνος της συναλλαγματικής θα αρχίσει να μετρά, γενικά, από τη στιγμή της πραγματοποίησης της αποστολής. Αν η τραπεζική συναλλαγματική χρησιμοποιείται για τη δημιουργία συναλλάγματος σε δολάρια, ο μέγιστος επιτρεπτός χρόνος είναι τρεις μήνες.

Η Παράγραφος 13 του Νόμου Ομοσπονδιακού Αποθεματικού επιτρέπει τη δημιουργία τραπεζικών συναλλαγματικών για μέγιστο διάστημα έξι μηνών. Συναλλαγματικές που δημιουργήθηκαν για μεγαλύτερη περίοδο και είναι προεξοφλημένες σε επενδυτές ερμηνεύονται βάσει του Κανονισμού ως «καταθέσεις» για τις οποίες η τράπεζα υπόκειται στις συνήθεις απαιτήσεις αποθεματικού. Οι τράπεζες του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού επιτρέπεται να προεξοφλήσουν μόνο συναλλαγματικές «που έχουν ημερομηνία λήξης τη στιγμή της προεξόφλησης όχι περισσότερο από 90 ημέρες μετά την εμφάνιση», ή έξι μήνες στην περίπτωση συναλλαγματικών που εκδόθηκαν για αγροτικούς σκοπούς.

Οι συναλλαγματικές μπορεί να είναι αποδεκτές από τράπεζες, όπως επίσης και από φορείς των Η.Π.Α. και υποκαταστήματα ξένων τραπεζών και αμερικανικών τραπεζών, ή από υπερατλαντικά υποκαταστήματα αμερικανικών τραπεζών, εφόσον η συναλλαγματική είναι πληρωτέα από τα κεντρικά της τράπεζας. Για να είναι κατάλληλες για προεξόφληση, οι τραπεζικές συναλλαγματικές που πληρούν τις προϋποθέσεις καταλληλότητας (eligibility requirements) του Νόμου Ομοσπονδιακού Αποθεματικού εξαιρούνται από απαιτήσεις αποθεματικού. Επίσης, δεν υπόκεινται σε αξιολόγηση για ασφάλιση καταθέσεων.

Οι κρατικές και ιδιωτικές τράπεζες μπορούσαν να συμμετέχουν σε χρηματοδότηση συναλλαγματικής πριν την εφαρμογή του Νόμου Ομοσπονδιακού Αποθεματικού το 1913, αλλά η χρηματοδότηση αυτή δεν ήταν ιδιαίτερα διαδεδομένη. Αν και υπήρχε έντονη τάση για ανάπτυξη αγοράς προεξόφλησης και τραπεζικού συστήματος που θα έμοιαζε από πολλές απόψεις με εκείνο του Ηνωμένου Βασιλείου, η εφαρμογή του Νόμου Ομοσπονδιακού Αποθεματικού ταίριαζε με την τραπεζική δομή των Ηνωμένων Πολιτειών.

Ο Νόμος Ομοσπονδιακού Αποθεματικού διέπει μόνο τις τράπεζες μέλη. Οι κρατικές τράπεζες ίσως έχουν μεγαλύτερες αρμοδιότητες αποδοχής, σύμφωνα με τους Πολιτειακούς τους νόμους. Στην πράξη, όμως, όλες οι τραπεζικές συναλλαγματικές ακολουθούν τις κατευθυντήριες γραμμές του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού προκειμένου να είναι εύκολα εμπορεύσιμες στους επενδυτές.

Μία κρατική τράπεζα μπορεί να έχει εκκρεμείς τραπεζικές συναλλαγματικές που αντιστοιχούν ως και στο 150% του κεφαλαίου της και του ακέραιου πλεονάσματος της, εκτός και αν λάβει άδεια από το Συμβούλιο των Διοικητών του Ομοσπονδιακού Συστήματος Αποθεματικού να φτάσει ως το 200%. Ισχύουν οι περιορισμοί στο μέγιστο όριο δανεισμού για καθέναν από τους πελάτες.

### **Διεθνές και εγχώριο εμπόριο**

Οι κατηγορίες αποστολής εμπορευμάτων περιλαμβάνουν τη χρηματοδότηση αγαθών που εισάγονται που εξάγονται, που αποστέλλονται μεταξύ δύο ξένων χωρών ή που αποστέλλονται εντός της χώρας. Ούτε ο εξαγωγέας, ούτε ο εισαγωγέας χρειάζεται να βρίσκονται στις στην ίδια χώρα. Τη στιγμή που ζητείται από μία τράπεζα να αποδεχθεί μία συναλλαγματική, πρέπει να υπάρχει απόδειξη ότι τα εμπορεύματα έχουν αποσταλεί απόδειξη για τη στιγμή της αποστολής και για τη φύση των εμπορευμάτων. Η τράπεζα συνήθως έχει αντίγραφο της φορτωτικής ή του τιμολογίου για το σκοπό αυτό. Η τραπεζική

συναλλαγματική μπορεί επίσης να εκτείνεται για τη χρονική περίοδο που χρειάζεται πριν την αποστολή, έτσι ώστε να συγκεντρωθεί το εμπόρευμα. Όμως, αυτή δε μπορεί να περιλαμβάνει το χρόνο κατασκευής, επεξεργασίας ή ωρίμανσης των εμπορευμάτων. Η τραπεζική συναλλαγματική πρέπει να καλύπτει τρέχουσα αποστολή, που γενικά σημαίνει ότι έχει πραγματοποιηθεί εντός 30 ημερών από τη δημιουργία της συναλλαγματικής. Εξαιρέσεις γίνονται σε περίπτωση λογικών αιτιών, όπως όταν η χρηματοδότηση της συναλλαγματικής αρχίζει μετά τη χρήση της κανονικής εμπορικής πίστωσης.

Αν και οι περισσότερες τραπεζικές συναλλαγματικές δημιουργούνται από πιστωτικές επιστολές, αυτό δεν είναι απαραίτητο. Μία αξία προς είσπραξη μπορεί να επαναχρηματοδοτηθεί από μία τραπεζική συναλλαγματική, όπως επίσης και μία πιστωτική επιστολή όψεως ή ακόμη και μία αποστολή εμπορευμάτων που έγινε με ανοικτό λογαριασμό ή με προπληρωμή. Σε τέτοιες περιπτώσεις, ο εισαγωγέας πληρώνει τον εξαγωγέα και κατόπιν εκδίδει συναλλαγματική προθεσμίας πληρωτέα στην τράπεζα, την οποία η τράπεζα αποδέχεται και προεξοφλεί στην αγορά, δίνοντας στον εισαγωγέα το καθαρό ποσό. Με τη λήξη, ο εισαγωγέας αποπληρώνει την τράπεζα όπως θα έκανε για ένα άμεσο δάνειο.

Σε περιπτώσεις όπου ο πελάτης έχει ήδη υπογράψει συμφωνία για πιστωτική επιστολή, η συμφωνία αυτή συνήθως αρκεί. Για συναλλαγές που δεν καλύπτονται από μία τέτοια συμφωνία για πιστωτική επιστολή, η τράπεζα μπορεί να ζητήσει από τον πελάτη να υπογράψει συμφωνία για συναλλαγματική.

Μία συναλλαγματική που καλύπτει αποστολές μεταξύ δύο ξένων χωρών μοιάζει με τις συναλλαγματικές που χρηματοδοτούν τόσο τις εισαγωγές, όσο και τις εξαγωγές των Η.Π.Α. Η συναλλαγματική μπορεί να δημιουργηθεί βάσει πιστωτικής επιστολής ή συμφωνίας χρηματοδότησης. Αν η συναλλαγή εκτελείται για λογαριασμό εμπορικού πελάτη, τα έγγραφα παραδίδονται έναντι απόδειξης παρακαταθήκης, αλλά αν ο εκδότης της συναλλαγματικής είναι ξένη τράπεζα, η αποδέκτρια τράπεζα είναι απίθανο να έχει λάβει τα έγγραφα ελέγχου της αποστολής. Η τράπεζα που δημιουργεί τη συναλλαγματική πρέπει να διατηρήσει στοιχεία που αποδεικνύουν τη φύση της υποκείμενης συναλλαγής, όπως ένα μη διαπραγματεύσιμο αντίγραφο της φορτωτικής.

Αν και οι εγχώριες αποστολές, μπορούν να προσαρμοστούν εύκολα σε χρηματοδότηση συναλλαγματικής, οι αγοραστές και οι πωλητές συνήθως καταφεύγουν στις πιο συνηθισμένες μορφές βιομηχανικής χρηματοδότησης, επειδή δεν είναι εξοικειωμένοι με τη χρηματοδότηση με συναλλαγματική.

## **Αποθήκευση**

Τα εμπορεύματα που έχουν αποθηκευτεί μπορούν να χρηματοδοτηθούν μέσω τραπεζικής συναλλαγματικής. Η πρακτική αυτή είναι ευρέως διαδεδομένη, ιδίως στις αγροτικές περιοχές των Ηνωμένων Πολιτειών. Ένας καλλιεργητής σιταριού, για παράδειγμα, μπορεί να παραδώσει το σιτάρι σε μία δημόσια αποθήκη, που θα του δώσει μία *απόδειξη εναποθήκευσης*. Η απόδειξη εναποθήκευσης αποτελεί έγγραφο τίτλου και ουσιαστικά, αναφέρει ότι η εταιρία εναποθήκευσης διατηρεί ορισμένη ποσότητα του αναφερθέντος προϊόντος και ότι θα συνεχίσει να τη διατηρεί ώσπου να της εμφανιστεί η απόδειξη εναποθήκευσης. Τη στιγμή εκείνη, το εμπόρευμα επιστρέφεται σε αντάλλαγμα για την απόδειξη εναποθήκευσης. Ο καλλιεργητής σιταριού μπορεί να οπισθογράψει την απόδειξη εναποθήκευσης και να την παραδώσει στην τράπεζα, ως εγγύηση για τη δημιουργία τραπεζικής συναλλαγματικής. Αν ο αγρότης δεν πληρώσει, η τράπεζα μπορεί να αναλάβει την κυριότητα του σιταριού και να το πουλήσει για να αποπληρώσει την συναλλαγματική. Εφόσον δεν υπάρχει πωλητής που θα εκδώσει τη συναλλαγματική, αυτή δημιουργείται από τον αγρότη στην τράπεζα, που θα του καταβάλει κάποιο συγκεκριμένο ποσό σε κάποια μελλοντική ημερομηνία και οπισθογράφεται από τον ίδιο. Η τράπεζα αποδέχεται τη συναλλαγματική αυτή, την πουλάει σε έναν επενδυτή και δίνει στον αγρότη τα έσοδα της προεξόφλησης. Κατά την ημερομηνία λήξης, ο αγρότης αποπληρώνει το πλήρες ποσό της συναλλαγματικής.

Οι δημόσιες αποθήκες είναι ιδιωτικές εταιρίες που διατηρούν κτιριακές εγκαταστάσεις για την αποθήκευση αγαθών για τρίτους συμβαλλόμενους. Τα κτίρια αυτά αναφέρονται ως *τερματικές αποθήκες*. Επιπλέον, ιδιωτικές εταιρίες ιδρύουν *επιτόπιες τελωνειακές αποθήκες*, μέσα στις εγκαταστάσεις του αγρότη ή του κατασκευαστή. Σε μία επιτόπια τελωνειακή

αποθήκη, η εταιρία εναποθήκευσης αναλαμβάνει την κυριότητα του κτιρίου εναποθήκευσης του πελάτη ή μέρος αυτού, ασφαρίζει τις εισόδους με δικές της κλειδαριές και ορίζει ως υπεύθυνο δικό της τελωνειακό υπάλληλο. Η αποθήκη παραλαμβάνει το εμπόρευμα και δίνει αποδείξεις εναποθήκευσης όπως ακριβώς θα γίνονταν αν το κτίριο ανήκε στην εταιρία. Με αυτόν τον τρόπο, οι αγρότες και οι κατασκευαστές έχουν τα οφέλη μίας δημόσιας αποθήκης στις δικές τους εγκαταστάσεις χωρίς να χρειάζεται να μεταβούν σε κάποια μακρινή τερματική αποθήκη. Οι τράπεζες επιμένουν να αναλάβουν οι εταιρίες εναποθήκευσης την ασφάλιση από διάφορες μορφές ζημίας, μεταξύ των οποίων και η απάτη από τους υπαλλήλους της εταιρίας εναποθήκευσης

Οι τράπεζες μπορεί να δημιουργήσουν τραπεζικές συναλλαγματικές για να καλύψουν την αποθήκευση προϊόντων ή να καλύψουν την αποθήκευση σε άλλες χώρες, με την προϋπόθεση ύπαρξης νόμιμης απόδειξης αποθήκευσης ισάξιας με εκείνες που εκδίδονται σε μια χώρα, που να διασφαλίζει την τράπεζα κατά τη διάρκεια της συναλλαγής. Αυτό είναι εφικτό σε σχετικά λίγες ξένες χώρες.

Αυτός ο τύπος χρηματοδότησης δίνει στον αγρότη ή τον κατασκευαστή τη δυνατότητα να αποθηκεύσει αγαθά ως την πώληση τους. Το κόστος που σχετίζεται με την κατασκευή, την ωρίμανση, ή την επεξεργασία, απαιτεί χρηματοδότηση από άλλη πηγή και αναμένεται να αποσβεσθεί με την τελική πώληση των προϊόντων. Γενικά, τα είδη αποθηκευμένων αγαθών που είναι κατάλληλα για χρηματοδότηση με τραπεζική συναλλαγματική είναι χρηματιστηριακά προϊόντα (όπως σιτάρι, ζάχαρη, καλαμπόκι, καφές, χαλκός ή άργυρος) και επεξεργασμένα προϊόντα που έχουν έτοιμη αγορά. Όμως, αν τα προϊόντα έχουν υστει επεξεργασία σε τέτοιο βαθμό, ώστε να μπορεί να τα αγοράσει μόνο μία εταιρία, τότε η τράπεζα δε διασφαλίζεται: αν η εταιρία αυτή δεν αγοράσει τα προϊόντα, δε θα μπορέσουν αυτά να πουληθούν.

Ανεξάρτητα από το αν η τραπεζική συναλλαγματική έχει καλύψει χρηματοδότηση πριν τη φόρτωση, μετά τη φόρτωση, για εναποθήκευση ή για συνδυασμό αυτών, ο μέγιστος χρόνος χρηματοδότησης είναι οι έξι μήνες. Η ημερομηνία λήξης της συναλλαγματικής πρέπει να συμπίπτει με την ολοκλήρωση της συναλλαγής που χρηματοδοτείται.

Είναι σημαντικό να τονίσουμε τη διαφορά μεταξύ συναλλαγματικών που προκύπτουν από πιστωτική επιστολή προθεσμίας και εκείνων που δημιουργήθηκαν για άλλους σκοπούς. Κατά τη δημιουργία πιστωτικών επιστολών που προβλέπουν τραβηκτική του δικαιούχου που θα γίνει αποδεκτή από τράπεζα, η τράπεζα αναμένει από τον πελάτη για τον οποίο ανοίχθηκε η πιστωτική επιστολή να την αποπληρώσει κατά την ημερομηνία λήξης. Όταν δημιουργούνται συναλλαγματικές για άλλες μορφές χρηματοδότησης, η τράπεζα προσβλέπει στον εκδότη της τραβηκτικής για αποπληρωμή κατά την ημερομηνία λήξης.

### **Πιστωτικοί τίτλοι πληρωτέοι σε δολάρια**

Αν και οι τραπεζικές συναλλαγματικές με σκοπό δημιουργίας πιστωτικών τίτλων πληρωτέων σε δολάρια ζητούνται πλέον σπάνια, αποτέλεσαν στο παρελθόν έναν τρόπο συγκέντρωσης δολαρίων Η.Π.Α. από ξένες χώρες, που θα τα χρησιμοποιούσαν για εμπορικούς σκοπούς. Η διαδικασία ήταν επίπονη, αφού απαιτούσε ουσιαστικά η ξένη κυβέρνηση να ζητήσει καταλληλότητα για τις συναλλαγματικές αυτές. Όταν αυτό γίνονταν και η χώρα καταχωρούνταν στη λίστα του Fed με τις συγκεκριμένες χώρες (η τελευταία λίστα δημοσιεύτηκε στο *Περιοδικό του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού* το 1922), συγκεκριμένες ξένες τράπεζες μπορούσαν να ζητήσουν χρηματοδότηση συναλλαγματικής μόνο για σκοπούς απόκτησης δολαρίων για βραχυπρόθεσμες εμπορικές ανάγκες. Οι χώρες αυτές συνήθως έπρεπε να εξάγουν ένα μόνο προϊόν συγκομιδής και η χρηματοδότηση αυτή περιελάμβανε μεταβίβαση ξένου συναλλάγματος στη χώρα που περίμενε να πουλήσει τη σοδειά της, γεγονός που στη συνέχεια θα παρείχε τα έσοδα εξαγωγής με τα οποία θα αποπληρώνονταν η τραπεζική συναλλαγματική.

### **Η ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΩΝ**

Η χρηματαγορά είναι ένα κέντρο όπου η ζήτηση για βραχυπρόθεσμα κεφάλαια καλύπτεται από την προσφορά αυτών. Στη Νέα Υόρκη έχει ιδρυθεί μία από τις σπουδαιότερες διεθνείς χρηματαγορές. Οι υπηρεσίες εκεί προσελκύουν και αναδιανέμουν κεφάλαια από οπουδήποτε

ποτε εντός των Ηνωμένων Πολιτειών και από όλον τον κόσμο. Αυτή η γενική αγορά περιλαμβάνει πολλές διαφορετικές, σαφώς διακριτές αγορές, η καθεμία από τις οποίες ασχολείται με διαφορετικό είδος πίστωσης.

Η χρηματαγορά είναι ένα τεράστιο και σημαντικό μέρος του χρηματοοικονομικού συστήματος της χώρας, στο οποίο τράπεζες και άλλοι συμμετέχοντες συναλλάσσονται διακινώντας εκατοντάδες δισεκατομμυρίων καθημερινά... *Η χρηματαγορά είναι μία αγορά χονδρικής για χαμηλού κινδύνου, υψηλής ρευστοποίησης, βραχυπρόθεσμα γραμμάτια.* Είναι μία αγορά για διάφορα είδη χρεογράφων χρέους, αντί για κοινές μετοχές. Το απόθεμα που διακινείται στην αγορά περιλαμβάνει ένα μεγάλο κομμάτι, διαπραγματεύσιμα τραπεζικά πιστοποιητικά καταθέσεων, τραπεζικά γραμμάτια καταθέσεων, τραπεζικές συναλλαγματικές, βραχυπρόθεσμες συμμετοχές σε τραπεζικά δάνεια, δημοτικά γραμμάτια και εμπορικούς τίτλους... Η χρηματαγορά... παρέχει ένα μέσο με το οποίο τα πλεονάζοντα κεφάλαια των κερδοφόρων εταιριών και άλλων ιδρυμάτων μπορούν να συγκεντρωθούν σε τράπεζες, εταιρίες και άλλα ιδρύματα που χρειάζονται βραχυπρόθεσμα κεφάλαια.

Η αγορά διακινεί «κατάλληλες» συναλλαγματικές και επομένως περιορίζεται σε συγκεκριμένες συναλλαγές. Τα προσόντα που απαιτούνται για την εμπορία των τραπεζικών συναλλαγματικών είναι τα ίδια με εκείνα που χρειάζονται για την εμπορία άλλων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Οι χρηματιστές που χειρίζονται τραπεζικές συναλλαγματικές, συνήθως αποτελούν μέρος της ενεργής αγοράς σε μία ευρεία γκάμα κρατικών τίτλων -ομοσπονδιακών, πολιτειακών και δημοτικών.

Η τραπεζική συναλλαγματική είναι μία ελκυστική βραχυπρόθεσμη επένδυση, εφόσον τα επιτόκια της, κυμαίνονται ανάλογα με εκείνα των γραμματίων του Δημοσίου, παρέχουν ελαφρώς υψηλότερη απόδοση. Υπό κανονικές συνθήκες, οι περισσότεροι επενδυτές θα θεωρήσουν ότι η υψηλότερη απόδοση τους αποζημιώνει για το ρίσκο, που για πολλούς δεν είναι ιδιαίτερα υψηλότερο.

### **Μηχανισμός λειτουργίας**

Υπάρχουν συνήθως δύο χρεώσεις για μία τραπεζική συναλλαγματική: η προμήθεια της αποδέτριας τράπεζας για τη δημιουργία της συναλλαγματικής και η τιμή αγοράς για προεξόφληση της τραπεζικής συναλλαγματικής κατά την εμπορία της. Αυτές οι δύο είναι διαφορετικές και ξεχωριστές λειτουργίες. Η αποδοχή μίας συναλλαγματικής παρέχει την πιστωτική κάλυψη της τράπεζας. Η προεξόφληση είναι χρηματοδότηση της χρηματαγοράς. Στο δέκατο ένατο αιώνα, όταν το «γραμμάτιο Λονδίνου» σε στερλίνες παρείχε τη χρηματοδότηση του παγκόσμιου εμπορίου, υπήρχαν σαφώς δύο κατηγορίες τραπεζών που το έκαναν αυτό: οι επονομαζόμενοι τραπεζικοί οίκοι αποδοχών και οι προεξοφλητικοί οίκοι.<sup>11</sup>

Η προμήθεια της τράπεζας για την αποδοχή μίας συναλλαγματικής καθορίζεται από την πιστωτική της σχέση με τον πελάτη της και είναι ανάλογη με κάποιο μέρος του επιτοκίου δανεισμού του. Η προμήθεια συναλλαγματικής εισπράττεται τη στιγμή που η τραβηκτική γίνεται αποδεκτή και πληρώνεται από τον πελάτη της τράπεζας. Για παράδειγμα, ένας εξαγωγέας για λογαριασμό του οποίου ανοίγεται η πιστωτική επιστολή, πληρώνει την προμήθεια συναλλαγματικής στην τράπεζα. Ο ξένος εξαγωγέας μπορεί να ζητήσει η συναλλαγματική να του επιστραφεί, έτσι ώστε να μπορεί να τη διατηρήσει μέχρι τη λήξη της. Κατά τη λήξη της, ο εξαγωγέας εμφανίζει τη συναλλαγματική είτε μέσω της τράπεζας του, είτε άμεσα στην αποδέτρια τράπεζα για πλήρη πληρωμή. Ουσιαστικά, ο εξαγωγέας επενδύει το κόστος που επωμίζεται την περίοδο από τη στιγμή της εξαγωγής ως την ημερομηνία λήξης της συναλλαγματικής. Αν και έχει δημιουργηθεί συναλλαγματική, αυτό δε σημαίνει ότι πρέπει αυτή να πουληθεί στην αγορά.

Στην πράξη, οι περισσότεροι εξαγωγείς θέλουν κεφάλαια τη στιγμή που η τραβηκτική τους γίνεται τραπεζική συναλλαγματική και θα δώσει οδηγίες στην αποδέτρια τράπεζα να προεξοφλήσει τη συναλλαγματική αμέσως στο επικρατέστερο επιτόκιο άλλων βραχυπρόθεσμων τίτλων της χρηματαγοράς. Οι εξαγωγείς είναι πρόθυμοι να λάβουν μικρότερο ποσό από την πλήρη αξία άμεσα, παρά το πλήρες ποσό σε κάποια μελλοντική ημερομηνία. Τη χρέωση προεξόφλησης, επομένως, επιφορτίζεται ο εξαγωγέας, που μπορεί να έχει προσαρμόσει την τιμή πώλησης του έτσι ώστε να περιλαμβάνει και αυτή τη χρέωση. Για



να έχει ο εισαγωγέας χρηματοδότηση συναλλαγματικής, ο εξαγωγέας έχει την επιλογή να ζητήσει από τον εισαγωγέα να πληρώσει για την προεξόφληση. Αυτό ονομάζεται «προεξόφληση για λογαριασμό του αγοραστή».

Η τραπεζική συναλλαγματική δεν προβλέπει καταβολή τόκου, έτσι ο επενδυτής λαμβάνει ένα ποσό απόδοσης αγοράζοντας τραπεζικές συναλλαγματικές με προεξόφληση.

Αφού δημιουργήσει μία συναλλαγματική, η τράπεζα, βάσει οδηγιών του κατόχου, μπορεί να την πουλήσει σε κάποιο χρηματιστή με προεξοφλητικό επιτόκιο του χρηματιστή. Τα έσοδα πιστώνονται στο λογαριασμό του κατόχου της συναλλαγματικής -του εξαγωγέα, στο προηγούμενο παράδειγμα. Ο εξαγωγέας έχει τώρα ολοκληρώσει τη συναλλαγή. Ο εισαγωγέας δε θα χρειαστεί να πληρώσει μέχρι τη λήξη της συναλλαγματικής. Ο χρηματιστής, με τη σειρά του, ανακτά τα κεφάλαια του πουλώντας τη συναλλαγματική σε έναν επενδυτή, συνήθως με ένα μικρό περιθώριο. Με τη λήξη της συναλλαγματικής, ο επενδυτής την εμφανίζει στην αποδέκτρια τράπεζα για πληρωμή. Η τράπεζα πληρώνει και μετά ο πελάτης της, ο εισαγωγέας, πληρώνει την τράπεζα. Άρνηση ή ανικανότητα του πελάτη να πληρώσει δεν απαλλάσσει την αποδέκτρια τράπεζα από τη δέσμευση της για πληρωμή. Ομοίως, αν ο επενδυτής καθυστερήσει την εμφάνιση της συναλλαγματικής μετά την ημερομηνία λήξης, δε θα πληρωθεί πρόσθετος τόκος. Η τράπεζα είναι υποχρεωμένη να καταβάλει μόνο το πλήρες ποσό.

Οι τραπεζικές συναλλαγματικές μπορεί να δημιουργηθούν για άλλα είδη συναλλαγών, όπως η εναποθήκευση αγαθών, στην οποία μοναδικός σκοπός της δημιουργίας της συναλλαγματικής είναι η απόκτηση κεφαλαίων άμεσα. Επομένως, η προεξόφληση γίνεται αυτόματα. Ο πελάτης παραλαμβάνει το καθαρό ποσό μετά την αφαίρεση της προμήθειας συναλλαγματικής και της προεξόφλησης. Όταν σκοπός είναι η χρηματοδότηση εναποθηκευμένων αγαθών, ο τραπεζικός πελάτης είναι ο μοναδικός άλλος συμβαλλόμενος. Ο πελάτης εκδίδει τη συναλλαγματική προς την τράπεζα η οποία την αποδέχεται και έπειτα την προεξοφλεί σε έναν διαπραγματευτή. Τα καθαρά έσοδα πηγαίνουν στον τραπεζικό πελάτη, ο οποίος είναι υποχρεωμένος να αποπληρώσει το πλήρες ποσό της συναλλαγματικής κατά τη λήξη της.

Εφόσον η συναλλαγματική είναι μία βραχυπρόθεσμη υψηλής φερεγγυότητας υποχρέωση αμερικανικής τράπεζας, είναι πολύ ελκυστική και πολλούς επενδυτές. Οι χρηματιστές είναι σε θέση να καθιερώσουν μία ιδιαίτερα ρευστοποιήσιμη αγορά για συναλλαγματικές. Οι έμπειροι χρηματιστές δίνουν τιμές στις οποίες αγοράζουν και πουλούν τις συναλλαγματικές. Οι τιμές αυτές αλλάζουν ανάλογα με την προσφορά και τη ζήτηση για βραχυπρόθεσμες επενδύσεις και την αντίληψη των επενδυτών για την πιστοληπτική φερεγγυότητα της αποδέκτριας τράπεζας.

Μεταξύ αρχικής προεξόφλησης και τελικής λήξης, ο αρχικός επενδυτής μπορεί να μην επιθυμεί πλέον να διατηρήσει τη συναλλαγματική. Λόγω της ρευστότητας της αγοράς, ο επενδυτής μπορεί εύκολα να πουλήσει τη συναλλαγματική σε ένα χρηματιστή με ένα ευνοϊκό προεξοφλητικό επιτόκιο, και να έχει κερδίσει απόδοση για τον αριθμό των ημερών που είχε στην κατοχή του τη συναλλαγματική. Έτσι, μία συναλλαγματική μπορεί να περάσει από πολλά χέρια χωρίς να το γνωρίζει η αποδέκτρια τράπεζα.

Επειδή η τραπεζική συναλλαγματική είναι μία ρευστοποιήσιμη και ανταγωνιστική επένδυση, μία αποδέκτρια τράπεζα μπορεί να θέλει να διατηρήσει κάποιες από τις συναλλαγματικές της ή κάποιες από τις τραπεζικές συναλλαγματικές άλλων τραπεζών, ως μέρος του χαρτοφυλακίου της. Κανένας από τους πελάτες της τράπεζας δεν το γνωρίζει αυτό, εφόσον ισχύουν τα ίδια προεξοφλητικά επιτόκια.

### **Πλεονεκτήματα της χρηματοδότησης με συναλλαγματική**

Η τραπεζική συναλλαγματική έχει καθιερωθεί στη χρηματοοικονομική αγορά ως τίτλος με τον οποίο τα τραπεζικά ιδρύματα δανείζουν το όνομα τους ως μέρος της διαδικασίας χορήγησης πίστωσης στους πελάτες τους. Το πλεονέκτημα για τις εμπορικές τράπεζες προκύπτει σε καιρούς μεγάλης ζήτησης σε τράπεζες για χρήση των προς δανεισμό διαθέσιμων κεφαλαίων τους -ζήτηση που συχνά είναι μεγαλύτερη από την ικανότητα προσφοράς τους. Αν κάποιοι πελάτες μπορούν να χρηματοδοτηθούν μέσω τραπεζικών συναλλαγματι-

κών, οι τράπεζες ευχαρίστως προχωρούν σε κάτι τέτοιο, εφόσον η χρηματοδότηση αποκτάται όταν η τραπεζική συναλλαγματική πωληθεί σε κάποιον επενδυτή. Ουσιαστικά, η τράπεζα χρησιμοποιεί τα χρήματα κάποιου άλλου για να χορηγήσει δάνεια σε πελάτες της.

Ένας πελάτης με συναλλαγή που μπορεί να χρηματοδοτηθεί από τραπεζική συναλλαγματική, μπορεί να ανακαλύψει ότι το συνολικό κόστος της προμήθειας συναλλαγματικής συν το ποσό προεξόφλησης της αγοράς είναι μικρότερο από ότι σε περίπτωση δανεισμού με υποσχετική επιστολή στο βασικό επιτόκιο της τράπεζας.

Η τραπεζική συναλλαγματική ανταγωνίζεται άλλους τίτλους της χρηματαγοράς τόσο για τον πελάτη που επιζητά χρηματοδότηση, όσο και για τον επενδυτή. Ο δανειολήπτης θα εξετάσει τις διαθέσιμες εναλλακτικές χρηματοδότησης. Ίσως είναι οικονομικότερο ή πιο βολικό για αυτόν να δανειστεί απευθείας από την τράπεζα μέσω δανείου, να συμφωνήσει με τον πωλητή για καθυστέρηση πληρωμής, να εκδώσει εμπορικό τίτλο που θα τοποθετηθεί σε επένδυση, ή να χρησιμοποιήσει βραχυπρόθεσμο δάνειο ευρώδολαρίων. «Τα τραπεζικά δάνεια γίνονται ολοένα και ελκυστικότερη εναλλακτική λύση χρηματοδότησης [αντί για τις τραπεζικές συναλλαγματικές] όταν τα περιθώρια είναι λογικά και ο δανειολήπτης δεν είναι σίγουρος για το χρονικό διάστημα που θα χρειάζεται τη χρηματοδότηση. Αν ένας δανειολήπτης αποπληρώσει μία τραπεζική συναλλαγματική νωρίς... δεν του αποδίδεται κανένα μέρος της τραπεζικής προμήθειας [για τη συναλλαγματική]. Λαμβάνει μία κατ' αναλογία επιστροφή προεξοφλήματος, μείον όμως περίπου το 1/4.» Ο επενδυτής, επίσης, έχει εναλλακτικές σχετικά με το πού θα τοποθετήσει κεφάλαια για να έχει το ευνοϊκότερο ποσοστό απόδοσης σύμφωνα με τις προσωπικές του προδιαγραφές ασφάλειας. Οι τράπεζες που δημιουργούν τραπεζικές συναλλαγματικές πρέπει να έχουν υπόψη τους αυτές τις εναλλακτικές λύσεις.

### **Ακατάλληλες συναλλαγματικές**

Οι συναλλαγματικές μπορεί να προεξοφλούνται χωρίς να καθίσταται υπεύθυνη η τράπεζα για τη συγκέντρωση αποθεματικού.

Οι τράπεζες, όμως, μπορούν επίσης να δημιουργήσουν τραπεζικές συναλλαγματικές για οποιονδήποτε υποκείμενο σκοπό, αλλά αυτές δε θα είναι κατάλληλες για προεξόφληση σε τράπεζα του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού. Μία τράπεζα μπορεί να επιλέξει να χρησιμοποιήσει κάτι τέτοιο αντί για υποσχετική επιστολή, ως τίτλο χρηματοδότησης. Εφόσον η τράπεζα διατηρεί αυτές τις μη κατάλληλες συναλλαγματικές, χορηγεί ουσιαστικά ένα δάνειο στον πελάτη, χρησιμοποιώντας τραπεζικά κεφάλαια για το λόγο αυτό, ακριβώς όπως αν είχε χορηγήσει δάνειο με υποσχετική επιστολή. Αν η τράπεζα θέλει, μπορεί να το χρησιμοποιήσει αυτό για να χορηγήσει δάνειο με επιτόκιο χρηματοδότησης χαμηλότερο από το βασικό της. Αυτό επιτυγχάνεται χρεώνοντας το δανειολήπτη με προμήθεια συναλλαγματικής και προεξοφλητικό επιτόκιο αγοράς όπως σε περίπτωση που η συναλλαγματική ήταν κατάλληλη.

Οι τράπεζες μερικές φορές θεωρούν σκόπιμο κάτι τέτοιο, όταν το βασικό τους επιτόκιο διατηρείται σε υψηλότερο επίπεδο για σκοπούς ανταγωνισμού. Σε ορισμένες περιπτώσεις, η τράπεζα μπορεί να είναι σε θέση να πουλήσει τέτοιες ακατάλληλες συναλλαγματικές σε επενδυτές. Οι πωλήσεις αυτές συνήθως βασίζονται σε άμεσες διαπραγματεύσεις μεταξύ της τράπεζας και του επενδυτή. Μερικές φορές εμπλέκεται και κάποιος μεσίτης. Εξάλλου, η προεξόφληση ακατάλληλων συναλλαγματικών θα δημιουργούσε στην τράπεζα υποχρέωση για διατήρηση αποθεματικού. «Έτσι ο δανειολήπτης που ζητά χρηματοδότηση με ακατάλληλες [τραπεζικές συναλλαγματικές] αντί για κατάλληλες, επιβαρύνεται με υψηλότερο επιτόκιο.»

### **Κοινοπρακτικές συναλλαγματικές και συμμετοχή**

Ένας αριθμός τραπεζών έχουν κατά καιρούς δημιουργήσει κοινοπραξίες για να καλύψουν τις πιστωτικές ανάγκες κάποιων μεγάλων δανειοληπτών, συχνά ξένων κυβερνήσεων. Ορισμένες φορές αυτοί οι δανειολήπτες θέλουν να χρησιμοποιήσουν τραπεζικές συναλλαγματικές. Ο τρόπος λειτουργίας ενός τέτοιου συστήματος κοινοπρακτικών συναλλαγματικών είναι ο ίδιος που ισχύει για τα δάνεια. Ο μηχανισμός λειτουργίας της άντλησης κεφαλαίων απαιτεί από το δανειολήπτη να παρέχει προκαταβολικά ή τη στιγμή της άντλησης, έναν αριθμό υπογεγραμμένων τραβηκτικών. Η πληρεξούσια τράπεζα κοινοποιεί σε κάθε τράπεζα

την κατ' αναλογία άντληση. Κάθε συμμετέχουσα τράπεζα στη συνέχεια συμπληρώνει αίτηση για την τραβηκτική, την αποδέχεται, την προεξοφλεί σε ένα συμφωνημένο κοινό επιτόκιο και μεταβιβάζει τα καθαρά έσοδα, μετά την αφαίρεση της προμήθειας αποδοχής της, στο δανειολήπτη μέσω της πληρεξούσιας τράπεζας.

Για να διατηρήσει το βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα της τραπεζικής συναλλαγματικής, με τη μειωμένη του έκθεση συναλλάγματος και κινδύνων της χώρας σε κοινοπρακτικές διευκολύνσεις που βασικά έχουν δημιουργηθεί για μακροπρόθεσμες ανάγκες χρηματοδότησης, το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό εφαρμόζει μέγιστο χρόνο δύο ετών στις κοινοπρακτικές δεσμεύσεις. «Το όριο των 2 ετών στις κοινοπραξίες τραπεζικών συναλλαγματικών τηρείται αν κάθε τράπεζα της κοινοπραξίας έχει δικαίωμα να αποσυρθεί από την κοινοπραξία χωρίς περιορισμούς κάθε 2 χρόνια... Η Τράπεζα Ομοσπονδιακού Αποθεματικού της Νέας Υόρκης υποστηρίζει ότι οι κοινοπρακτικές τραπεζικές συναλλαγματικές πρέπει να ρευστοποιούνται κατά τη λήξη τους από πηγές κεφαλαίων ανεξάρτητες από τη δημιουργία νέων συναλλαγματικών.»

Διαφοροποίηση υπάρχει όταν μία τράπεζα πουλά μία συμμετοχή σε τραπεζική συναλλαγματική σε άλλη τράπεζα. Αυτό συμβαίνει όταν η τράπεζα δημιουργεί τραπεζική συναλλαγματική και ύστερα αποφασίζει να πουλήσει μέρος της υποχρέωσης της σε άλλη τράπεζα. Η τράπεζα που τη δημιουργεί μπορεί να χρειαστεί να μείνει εντός των νόμιμων ορίων δανεισμού στο δανειολήπτη ή να μειώσει τις συνολικές εκκρεμείς συναλλαγματικές της. Ένα νομικό έγγραφο υπογράφεται από τις δύο τράπεζες και η δεύτερη τράπεζα δεσμεύεται για μέρος της υποχρέωσης για πληρωμή της συναλλαγματικής κατά τη λήξη της και παραλαμβάνει το αντίστοιχο μερίδιο προμήθειας της συναλλαγματικής. Η δεσμευση του δανειολήπτη δεν αλλάζει. Όταν ο δανειολήπτης πληρώσει στην τράπεζα για αυτή την αποδειχθείσα συναλλαγματική, η τράπεζα θα καταβάλει ένα μέρος της πληρωμής στη συμμετέχουσα τράπεζα.

Προκειμένου η αποδέκτρια τράπεζα να μειώσει την υποχρέωση της, τα έγγραφα που υπογράφονται από τη συμμετέχουσα και τις αποδέκτριες τράπεζες πρέπει ξεκάθαρα να μεταβιβάζουν κεφάλαια στη συμμετέχουσα σε περίπτωση που ο δανειολήπτης αρνηθεί πληρωμή, δίνοντας έτσι στη συμμετέχουσα το δικαίωμα να λάβει άμεσα νόμιμα μέτρα εναντίον του. Η συμμετέχουσα τράπεζα πρέπει επίσης να είναι ικανοποιημένη με την πιστοληπτική ικανότητα του δανειολήπτη αυτού.

---

## ΕΝΟΤΗΤΑ IV

---

# ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ

Η χρηματοδότηση απαρτίζεται από δύο ξεχωριστά στοιχεία: πρώτον, την απόφαση να επιτραπεί σε κάποιον άλλο συμβαλλόμενο να αποκτήσει κάτι που έχει αξία τώρα, αλλά να το πληρώσει αργότερα με κάποια επιβάρυνση (τόκος) και δεύτερον, τη μορφή της πληρωμής μεταξύ των δύο συμβαλλόμενων. Η συνήθης μορφή χρηματοδότησης συναλλαγής είναι το τραπεζικό δάνειο -πληρωτέο σε συγκεκριμένη μεταγενέστερη ημερομηνία με τόκο. Στη σύγχρονη παγκόσμια χρηματοδότηση, η συναλλαγή αυτή μπορεί να έχει περίπλοκες παραλλαγές.

Η πιστοδοτική απόφαση διαποτίζει διάφορες πλευρές των δραστηριοτήτων της παγκόσμιας χρηματοδότησης. Ήταν για αιώνες σημαντική για την ανάπτυξη του παγκόσμιου εμπορίου, των πιστωτικών επιστολών, του εμπορίου ξένου συναλλάγματος, των μεταφορών κεφαλαίων και της κινητικότητας των κεφαλαίων από μία χώρα σε άλλη, τόσο για τη βραχυπρόθεσμη, όσο και για τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη.

Η σχέση μεταξύ της ικανότητας διενέργειας εμπορίου και διαθεσιμότητας πίστωσης έγινε προφανής στις μεγάλες εμπορικές εκθέσεις του δέκατου τρίτου αιώνα στο Σαμπάν της Γαλλίας. Αυτές διεξάγονταν σε τακτά διαστήματα και διαρκούσαν εβδομάδες. Πρωταρχικός στόχος των εκθέσεων ήταν η ανταλλαγή αγαθών: υφάσματα από τη βόρεια Ευρώπη ανταλλάσσονταν με μπαχαρικά, πιπέρι, μεταξωτά και φάρμακα από την Ιταλία, το κέντρο

διαμετακομιστικού εμπορίου μεταξύ Ευρώπης και Ανατολής. Η πρωτοτυπία της έκθεσης στο Σαμπάν δεν έγκειτο, όμως, στην υπεραφθονία των αγαθών προς πώληση, αλλά στη χρηματαγορά και τις πρώιμα αναπτυγμένες δραστηριότητες πίστωσης που διεξάγονταν εκεί... Οι ανταλλάκτες συναλλάγματος [συνήθως Ιταλοί]... άνοιξαν δικό τους κατάστημα κάποια μέρα... Ο εξοπλισμός τους αποτελούνταν απλώς από ένα τραπέζι καλυμμένο με τραπεζομάντιλο, δύο ζυγαριές και μερικά σακία που ήταν γεμάτα με ράβδους χρυσού και νομίσματα. Όλες οι πληρωμές αγορών, όλες οι καθυστερημένες πληρωμές από προηγούμενες εκθέσεις, όλα τα δάνεια σε λόρδους και άρχοντες, ο διακανονισμός συναλλαγματικών που έληγαν κατά τη διάρκεια της έκθεσης, όπως και η δημιουργία νέων που θα αποστέλλονταν αλλού, περνούσαν από τα χέρια τους. Ως αποτέλεσμα, όλες οι διεθνείς και κυρίως οι σύγχρονες απόψεις των εκθέσεων του Σαμπάν ελέγχονταν, επιτόπου όπως επίσης και εξ αποστάσεως, από Ιταλούς εμπόρους, των οποίων οι επιχειρησεις ήταν συχνά τεράστιες, όπως η Μάγκνα Τάβολα των Μπουονσινιόρι των Ρόθστσιαιλντ της Σιένα του δέκατου τρίτου αιώνα. Η Ιταλία ήταν τράπεζα του εμπορίου, πρωτοπόρος στις επιχειρηματικές τεχνικές: εισήγαγε στην Ευρώπη την κοπή χρυσών νομισμάτων, τη συναλλαγματική και την πρακτική της πίστωσης.

Το πρώτο στοιχείο της οποιασδήποτε χρηματοδότησης είναι η πιστοδοτική απόφαση, η ανάλυση από το μελλοντικό δανειστή της κατάστασης του δανειολήπτη, προκειμένου να διαπιστωθεί η ικανότητα του τελευταίου να καταβάλει την πληρωμή στην προσυμφωνημένη μελλοντική ημερομηνία. Αιώνες εμπειρίας έχουν οδηγήσει σε ορισμένες διαδικασίες και μορφές ανάλυσης. Η διαδικασία αυτές αποτελούν αντικείμενο του κεφαλαίου 10, Αρχές της Διεθνούς Πίστωσης, που γενικά πραγματοποιείται τις διαδικασίες των εμπορικών τραπεζών, που ισχύουν και για οποιονδήποτε άλλο δανειστή ή επενδυτή ως ομολογα.

Το δεύτερο στοιχείο της παγκόσμιας χρηματοδότησης είναι η απόφαση χορήγησης, δηλαδή ο τρόπος της εφαρμογής της πιστοδοτικής απόφασης. Αυτή μπορεί να πραγματοποιηθεί με πολλούς διαφορετικούς τρόπους και από πολλές διαφορετικές πηγές πέραν της εμπορικής τράπεζας. Ανεξάρτητα από τη μορφή, ο δανειστής αναλαμβάνει πάντα το ίδιο ρίσκο, συγκεκριμένα το ενδεχόμενο να μην τον αποπληρώσει ο δανειολήπτης. Με μία βασική έννοια, μπορεί να λεχθεί ότι αποδεκτό δάνειο είναι αυτό που αποπληρώνεται όταν πρέπει, ενώ μη αποδεκτό δάνειο είναι αυτό που δεν αποπληρώνεται όταν πρέπει. Ο καθοριστικός παράγοντας είναι ότι η απόφαση χορήγησης πίστωσης είναι ανεξάρτητη από την πηγή ή το μέσο χρηματοδότησης. Η πηγή χρηματοδότησης δεν αλλάζει τον πιστωτικό κίνδυνο.

Όταν λαμβάνεται απόφαση χορήγησης πίστωσης από εμπορική τράπεζα, η τράπεζα μπορεί να παρέχει κεφάλαια στο δανειολήπτη από τις καταθέσεις των πελατών της, ή μπορεί να δανείσει τα κεφάλαια μίας εγχώριας ή διεθνούς πηγής. Η καθεμία από αυτές τις πιστώσεις μπορεί να γίνει είτε στο τοπικό νόμισμα της τράπεζας, είτε με κεφάλαια που αποκτήθηκαν από συναλλαγές ξένου συναλλάγματος. Η εμπορική τράπεζα δε χρειάζεται να διαθέσει άμεσα χρήματα, αλλά μπορεί να παρέχει πίστωση απλώς δανειζοντας το όνομα της με τη δέσμευση να καταβάλει κεφάλαια στο μέλλον, αν αυτό της ζητηθεί υπό ορισμένες συγκεκριμένες συνθήκες. Αυτή είναι η βάση της πιστωτικής επιστολής και της εν αναμονή πιστωτικής επιστολής, στην οποία η τράπεζα θα καταβάλει χρήματα σε τρίτο συμβαλλόμενο για λογαριασμό του πελάτη της αν ή όταν συμβούν κάποια συγκεκριμένα γεγονότα. Περιγράφεται επίσης η τραπεζική συναλλαγματική, στην οποία αναφέρεται ρητά το ποσό και η ημερομηνία πληρωμής.

Η χρηματοδότηση από επενδυτική τράπεζα θα αρχίσει επίσης με την πιστοληπτική αξιολόγηση, όχι όμως για το ρίσκο των κεφαλαίων ή της ευθύνης της ίδιας της τράπεζας, όπως στην περίπτωση μίας εμπορικής τράπεζας. Η επενδυτική τράπεζα θα επιζητήσει συναλλαγές που μπορούν να πουληθούν ως ομολογίες στους επενδυτές, οι οποίοι με τη σειρά τους θα παρέχουν τα κεφάλαια, θα κερδίσουν τόκο και θα υποπληρωθούν. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι τράπεζες αυτές δε βασίζονται αποκλειστικά στις δική τους πιστοληπτική αξιολόγηση, αλλά χρησιμοποιούν την εκτίμηση ειδικών φορέων πιστωτικής αναβάθμισης (*credit-rating agencies*), που κατατάσσουν τα δάνεια σε κατηγορίες, ανάλογα με τη χρηματοοικονομική ισχύ και την κερδοφορία του δανειολήπτη. Ανεξάρτητα από το γεγονός ότι κάποιος άλλος παρέχει τα κεφάλαια και επωμίζεται τον κίνδυνο της άρνησης πληρωμής, την επενδυτική τράπεζα την αφορά ο κίνδυνος αυτός επειδή θέλει να επιτύχουν οι επενδυτές της και να είναι διαθέσιμοι

για μελλοντικές συναλλαγές. Μπορεί να παρέχει συμβουλές είτε στο δανειολήπτη, είτε στον επενδυτή, στα πλαίσια της σχέσης της με αυτούς.

Επίσης, η παγκόσμια χρηματοδότηση μπορεί να παρασχεθεί εκτός τραπεζικής δομής, όταν μία εταιρία διαθέτει κεφάλαια σε μία ξένη θυγατρική για τη μακροπρόθεσμη κατασκευή εργοστασίου ή μεταλλείου, ή απλώς καθυστερεί την παραλαβή πληρωμής για εμπορεύματα ή υπηρεσίες που παρέχονται στη μητρική εταιρία.

Τα στοιχεία της πίστωσης και της διάθεσης κεφαλαίων στην παγκόσμια χρηματοδότηση λαμβάνονται επίσης υπόψη όταν κυβερνήσεις χορηγούν ή λαμβάνουν δάνεια. Στην πρώτη περίπτωση, η απόφαση μπορεί να είναι τόσο πολιτική όσο και οικονομική. Όταν οι κυβερνήσεις είναι δανειολήπτες, η πιστωτική απόφαση μπορεί να είναι διαφορετική από ότι εκείνη της χρηματοδότησης μίας επιχείρησης και μπορεί να αποτελεί ουσιαστικά εκτίμηση ρίσκου χώρας.

## 9. ΑΡΧΕΣ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΠΙΣΤΩΣΗΣ

### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Μέσω των τραπεζών, συνεισφέρουν σημαντικά στην προώθηση του διεθνούς εμπορίου και την ανάπτυξη, παρέχοντας διευκολύνσεις πίστωσης στους πελάτες τους σε όλο τον κόσμο. Οι αρχές της διεθνούς και της εγχώριας πίστωσης είναι οι ίδιες. Οι πελάτες μιας διεθνούς τράπεζας έχουν εξειδικευμένες ανάγκες: εισαγωγείς ή εξαγωγείς που χρειάζονται χρηματοδότηση διεθνούς εμπορίου, ξένες ανταποκρίτριες τράπεζες που πρέπει να χρηματοδοτήσουν τους πελάτες τους που ασχολούνται με το διεθνές εμπόριο και για την τοπική οικονομική ανάπτυξη, πολυεθνικές εταιρίες που θέλουν να χτίσουν εργοστάσια κατασκευής, να ανοίξουν μεταλλεία και να ελέγξουν την έκθεση τους σε επιτόκια και τιμές ξένου συναλλάγματος και ξένες κυβερνήσεις που θέλουν να διευκολύνουν όλα τα παραπάνω.

### ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΤΗΣ ΠΙΣΤΩΣΗΣ

Όταν μία τράπεζα χορηγεί πίστωση, έχει υπόψη της τη χρήση κεφαλαίων μηδενικού κινδύνου. Αλλά κανένα τραπεζικό δάνειο δεν είναι τελείως ακίνδυνο. Οι τραπεζικοί χορηγητικοί υπάλληλοι πρέπει να εκτιμήσουν το βαθμό ρίσκου που εμπεριέχει κάθε δάνειο, να επιδείξουν σφαιροσύνη και να μην αναλάβουν τη χορήγηση οποιουδήποτε δανείου ή αποπληρωμή του οποίου φαίνεται απίθανη. Πρέπει να θυμούνται ότι δανείζουν χρήματα των καταθετών και των μετόχων. Μία εμπορική τράπεζα που δανείζει χρήματα διαφέρει από

έναν επενδυτή που χρησιμοποιεί δικά του κεφάλαια. Αν μία επιχείρηση χρεοκοπήσει, και οι δύο θα χάσουν χρήματα. Αν μία επιχείρηση επιτύχει, όμως, ο επενδυτής θα περιμένει μεγαλύτερο κέρδος από μερισματα και άνοδο της τιμής της μετοχής. Η τράπεζα, από την άλλη πλευρά, μπορεί μόνο να περιμένει αποπληρωμή του δανείου με επιπλέον καταβολή του ποσού του τόκου και των προμηθειών. Έτσι, ο πιστωτικός κίνδυνος και ο επενδυτικός κίνδυνος έχουν διαφορετικές αποδόσεις.

Η λήψη απόφασης χορήγησης πίστωσης περιλαμβάνει τη συλλογή και ανάλυση κάποιων στοιχείων. Το πρώτο βήμα κατά την εξέταση μίας αίτησης για πίστωση από έναν πελάτη είναι ο καθορισμός των απαντήσεων σε τέσσερα βασικά ερωτήματα:

1. *Πόσα χρήματα χρειάζεται;*

Το ερώτημα αυτό θέτει τα πλαίσια μέσα στα οποία θα κριθεί η πίστωση. Ο υπάλληλος χορηγήσεων μπορεί να αρχίζει να καθορίζει το πόσο καλά έχουν σκεφτεί το αίτημα τους οι μελλοντικοί δανειολήπτες. Κατά παράδοξο τρόπο, κάποιοι αιτούντες δεν έχουν σαφή εικόνα του ποσού που χρειάζονται. Ασάφεια στο σημείο αυτό είναι συνήθως προάγγελος μεγαλύτερης σύγχυσης κατά την εξέλιξη της συζήτησης.

2. *Για ποιο λόγο χρειάζεται τα χρήματα;*

Οι τράπεζες θέλουν να παρέχουν πίστωση για παραγωγικούς σκοπούς που αξίζουν τον κόπο, όπως η χρηματοδότηση εισαγωγών και εξαγωγών, η παραγωγή ή καλλιέργεια αγαθών που θα διοχετευθούν στο διεθνές εμπόριο, ή η ανάπτυξη ξένων οικονομιών που θα μεγαλώσει την αγορά των εισαγωγών και εξαγωγών μέσω της ίδρυσης νέων μεταποιητικών εργοστασίων ή μεταλλείων.

3. *Για πόσο διάστημα χρειάζεται τα χρήματα;*

Η διάρκεια της χρηματοδότησης που ζητείται θα πρέπει να σχετίζεται με το σκοπό του δανείου. Για παράδειγμα, ένας εισαγωγέας παιχνιδιών χρειάζεται χρηματοδότηση για την περίοδο των Χριστουγέννων για να καλύψει το χρόνο αποστολής από τον ξένο κατασκευαστή, να έχει χρόνο να πουλήσει το εμπόρευμα και επίσης χρόνο για να χορηγήσει τις συνήθεις πιστώσεις στους αγοραστές του κατά την αγοραστική περίοδο των Χριστουγέννων. Αυτό απαιτεί πιστωτική επιστολή και χρηματοδότηση που μπορεί να διαρκέσει ως και έξι μήνες. Μία αίτηση για χρηματοδότηση κατασκευής εργοστασίου, όμως, συνήθως απαιτεί χορήγηση πίστωσης με αποπληρωμή που διαρκεί αρκετά χρόνια. Το διεθνές τμήμα δεν εμπλέκεται συνήθως σε ξένη ενυπόθηκη χρηματοδότηση. Οι εμπορικές τράπεζες γενικά χορηγούν διεθνή δάνεια για περιόδους πέντε ως επτά χρόνων, ενώ οι τράπεζες επενδύσεων επιζητούν πηγές που θα αγοράσουν ομολογίες για μεγαλύτερα διαστήματα.

4. *Πώς θα αποπληρώσει τα χρήματα;*

Η πηγή της αποπληρωμής για τα εισαγόμενα παιχνίδια θα προέλθει από την πώληση τους. Αυτό ορίζει μία *αυτομενστοποιούμενη* πίστωση, σημαντικό χαρακτηριστικό των πιστωτικών επιστολών. Η χρηματοδότηση της μετακίνησης των αγαθών που θα πουληθούν τελικά σε άλλο συμβαλλόμενο αποπληρώνεται με τα έσοδα της πώλησης. Η χρηματοδότηση είναι βραχυπρόθεσμη (λιγότερο από ένα έτος). Η αποπληρωμή μακροπρόθεσμων δανείων (περισσότερο από ένα έτος) για σκοπούς όπως η επέκταση εργοστασίου, βασίζεται συχνά στην αυξημένη παραγωγική ικανότητα του εκτεταμένου εργοστασίου. Αυτή η αυξημένη παραγωγή αναμένεται να οδηγήσει σε αυξημένες πωλήσεις και επομένως σε αυξημένα κέρδη. Τα έσοδα από αυτές τις πωλήσεις αντιπροσωπεύουν μέρος της ταμειακής ροής της εταιρίας.

### **Χρηματοοικονομικός κίνδυνος**

Όταν απαντηθούν αυτά τα τέσσερα βασικά ερωτήματα, ο υπάλληλος των χορηγήσεων θα ζητήσει συμπληρωματικές πληροφορίες για να διασαφηνίσει την αίτηση δανείου. Ο υπάλληλος διεθνών δανείων, όπως και ο υπάλληλος εγχώριων δανείων, αναλύει και αξιολογεί τους παράγοντες που συχνά είναι γνωστοί στις Ηνωμένες Πολιτείες ως τα τρία Cs της πίστωσης: το χαρακτήρα, την ικανότητα και το κεφάλαιο (Character, Capacity Capital). Με άλλα λόγια, ο υπάλληλος εξετάζει την ακεραιότητα του δανειολήπτη, την ικανότητα του για αποπληρωμή και τη σταθερότητα της χρηματοοικονομικής του κατάστασης.

Με τη συγκέντρωση πληροφοριών για το *χαρακτήρα* του δανειολήπτη, ο υπάλληλος δανειών θέλει να αποφασίσει αν ο αιτών είναι σοβαρό πρόσωπο ή επιχείρηση που θα αναγνωρίσει τις υποχρεώσεις του και τα χρέη του και θα κάνει κάθε δυνατή προσπάθεια να εξοφλήσει τις υποχρεώσεις αυτές παρά τις πιθανόν αντιξοές συνθήκες, αν ο δανειολήπτης είναι έμπειρος στο αντικείμενο δραστηριοποίησης του και αν υπάρχει αποδεδειγμένη ικανότητα του να λειτουργεί την επιχείρηση κερδοφόρα. Η βάση για την αξιολόγηση του χαρακτήρα περιλαμβάνει την προσωπική εμπειρία του χορηγητικού υπαλλήλου για το δανειολήπτη, την εμπειρία άλλων τραπεζών και την επιχειρηματική φήμη του. Όταν ο δανειολήπτης είναι εταιρία, αξιολογείται ο χαρακτήρας της διοίκησης της. Υπάρχουν ανεξάρτητες εταιρίες στις Ηνωμένες Πολιτείες που μπορούν να παρέχουν στοιχεία πιστωτικού ιστορικού επιχειρήσεων.

Η διεθνής τράπεζα, όμως, δεν ασχολείται μόνο με τοπικούς εισαγωγείς και εξαγωγείς, για τους οποίους είναι σχετικά εύκολη η συγκέντρωση πληροφοριών, αλλά επίσης και με ξένους δανειολήπτες, συμπεριλαμβανομένων και τραπεζών, ανώνυμων εταιριών και φυσικών προσώπων. Συχνά είναι πολύ δυσκολότερη η απόκτηση λεπτομερών πιστωτικών πληροφοριών από ξένες πηγές. Εξάλλου, οι τράπεζες σε όλον τον κόσμο συνήθως μοιράζονται εμπιστευτικά τις εμπειρίες τους για συγκεκριμένους πελάτες με άλλες τράπεζες.

Μία τράπεζα ανοίγει πιστωτικό φάκελο για κάθε δανειολήπτη. Ο φάκελος περιέχει ένα πλήρες ιστορικό των πιστωτικών εμπειριών της με τον πελάτη αυτό. Επανεξετάζοντας το φάκελο, ο υπάλληλος δανείων μπορεί να διαπιστώσει την προηγούμενη σχέση της τράπεζας με τον πελάτη, να έχει ένα αρχείο των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και των προηγούμενων δανείων και να εκτιμήσει πόσο καλά ανταποκρίθηκε ο δανειολήπτης στους όρους και τις συνθήκες προηγούμενων δανείων, όπως και στην εμπρόθεσμη αποπληρωμή. Η τράπεζα διατηρεί πιστωτικούς φακέλους για δική της χρήση, αλλά από τους φακέλους αυτούς μπορεί επίσης να παρέχει στους πελάτες της πιστωτική πληροφόρηση σχετικά με επικείμενους αγοραστές στο εξωτερικό. Αυτή η πληροφόρηση σε συνοπτική μορφή διατίθεται μόνο σύμφωνα με κάποια καθιερωμένα ήθη και είναι εμπιστευτική.

Η *ικανότητα* αναφέρεται στην ικανότητα του δανειολήπτη για αποπληρωμή. Θα υπάρξει αρκετό εισόδημα για να καταβληθούν οι πληρωμές στην τράπεζα για τη συναλλαγή αυτή καθώς και για όλες τις άλλες υποχρεώσεις του: τα πάγια έξοδα της επιχείρησης για μισθούς, λειτουργικά έξοδα, φορολογία και άλλα χρέη. Ως *κεφάλαιο* θεωρείται το χρηματικό ποσό που οι ιδιοκτήτες έχουν στην επιχείρηση. Για μία εταιρία, αυτό επικεντρώνεται στις μετοχές στις οποίες έχουν ήδη επενδύσει οι ιδιοκτήτες και οι μέτοχοι. Το κεφάλαιο είναι το μέσο προστασίας από μελλοντικά προβλήματα ή ζημιές.

Προκειμένου να αξιολογήσει την ικανότητα και το κεφάλαιο, ο τραπεζικός ζητά τη χρηματοοικονομική κατάσταση του δανειολήπτη, που είναι ένα γραπτό αρχείο της χρηματοοικονομικής θέσης της επιχείρησης τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή, καθώς και της απόδοσης της για συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις περιλαμβάνουν κατάσταση αποτελεσμάτων, ισολογισμό και κατάσταση ταμειακής ροής. Ο ισολογισμός απεικονίζει στιγμιαία δεδομένα της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρίας τη συγκεκριμένη ημέρα. Η κατάσταση αποτελεσμάτων απεικονίζει τα εισοδήματα και τις δαπάνες του έτους ή κάποιας άλλης περιόδου. Σε ιδανικές καταστάσεις, αυτά τα έγγραφα θα έπρεπε να προετοιμάζονται και να υπογράφονται από ανεξάρτητους ελεγκτές. Για να αναλύσει τις οικονομικές τάσεις, ο τραπεζικός χρειάζεται τις καταστάσεις των τριών τελευταίων ετών για την ίδια ημέρα κάθε οικονομικού έτους. Αν και οι καταστάσεις αυτές παρέχονται εύκολα στις Η.Π.Α. από τους πελάτες, αυτό δεν ισχύει πάντα για ξένους πελάτες. Η μορφή τους διαφέρει αρκετά από χώρα σε χώρα, μπορεί να είναι καταγεγραμμένες σε άλλο νόμισμα που έχει κυμαινόμενη αξία σε σχέση με το δολάριο και συχνά δεν έχουν υποστεί έλεγχο.

Η χρηματοοικονομική κατάσταση συνήθως απεικονίζει την κατάσταση της εταιρίας στο τέλος του επιχειρηματικού έτους. Η ημερομηνία λήξης του επιχειρηματικού έτους μπορεί να είναι η 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου, οποιαδήποτε ημέρα ορίζει η επιχείρηση ως τέλος του χρόνου της ή μία ημερομηνία συνήθους για τη συγκεκριμένη βιομηχανία. Κάποιοι κλάδοι -για παράδειγμα, τα πολυκαταστήματα- θεωρούν ότι η 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου δεν είναι κατάλληλη ημερομηνία επειδή δεν έχουν ολοκληρώσει την κύρια σεζόν των πωλήσεων τους. Για τα πολυκαταστήματα, είναι συνήθως καταλληλότερη μία ημερομηνία στα τέλη του Φεβρουαρίου, εφόσον ως τότε θα έχουν λάβει πληρωμή για τις Χριστουγεννιάτικες πωλήσεις τους. Στην Ιαπωνία, οι τράπεζες κλείνουν το οικονομικό τους έτος στις 31 Μαρτίου. Όποια και αν είναι η



ημερομηνία. η τράπεζα θέλει να γνωρίζει την κατάσταση της εταιρίας την ίδια μέρα κάθε χρόνο.

Συγκρίνοντας τις αξίες στον ισολογισμό, η τράπεζα μπορεί να εξάγει συμπεράσματα για τη λειτουργία της επιχείρησης. Η σύγκριση του ισολογισμού για μία σειρά ετών μπορεί να αποκαλύψει μία τάση. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, η σύγκριση τέτοιων στοιχείων για κάποιον κλάδο μπορεί να είναι εφικτή, επειδή εξειδικευμένες εταιρίες συνοψίζουν τέτοια στοιχεία κατά καιρούς.

Ο τραπεζικός πρέπει επίσης να γνωρίζει τον τρόπο προετοιμασίας των πληροφοριών αυτών. Η εταιρία κρατά χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς καθημερινά κατά τη διάρκεια του έτους. Σε τακτά διαστήματα, ίσως κάθε μήνα, προετοιμάζει μία περίληψη αυτών, που ονομάζεται κατάσταση. Για το τέλος του χρόνου, η εταιρία μπορεί να χρησιμοποιήσει τις υπηρεσίες μίας ανεξάρτητης εταιρίας ελεγκτικής για να επιβεβαιώσει την ορθότητα της κατάστασης που συντάχθηκε εντός της εταιρίας. Αυτοί οι ελεγκτές ή ορκωτοί λογιστές θα εξετάσουν τα αρχεία, θα επιβεβαιώσουν κάποια από αυτά κάνοντας δοκιμές και θα συγκρίνουν τις διαδικασίες και τις κατανομές της εταιρίας με τις γνωστές ως «γενικώς αποδεκτές λογιστικές αρχές». Αυτές οι πρακτικές διαφέρουν από χώρα σε χώρα. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, οι ερμηνείες και οι πρακτικές συνήθως ορίζονται από ομίλους του λογιστικού κλάδου. Στο τέλος του λογιστικού ελέγχου, οι ορκωτοί λογιστές δηλώνουν γραπτώς τι έχουν ελέγξει και δίνουν τη γνώμη τους για την ορθότητα της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρίας. Ο τραπεζικός πρέπει να διαβάσει πολύ προσεκτικά αυτή τη γνώμη για να γνωρίζει κατά πόσο ο ανεξάρτητος ελεγκτής συμφωνεί ή διαφωνεί με τα στοιχεία της εταιρίας.

Για διεθνείς επιχειρήσεις με θυγατρικές σε διάφορες χώρες, η τράπεζα χρειάζεται χρηματοοικονομικές καταστάσεις από όλες τις θυγατρικές για την ίδια περίοδο, προκειμένου να κρίνει τις διεθνείς λειτουργίες. Αυτό μπορεί να είναι δύσκολο όταν οι λογιστικές πρακτικές στις διάφορες χώρες έχουν διαφορετικές ημερομηνίες κλεισίματος έτους. Ορισμένες φορές ο δανειολήπτης μπορεί σκόπιμα να προσπαθήσει να συγχύσει την τράπεζα σχετικά με τις συναλλαγές μεταξύ θυγατρικών.

Όταν αναλύει χρηματοοικονομικές καταστάσεις ξένων εταιριών και τραπεζών, ο τραπεζικός πρέπει να συνειδητοποιεί ότι ίσως υπάρχουν ουσιαστικές διαφορές από τις πρακτικές που ακολουθούνται για την ταξινόμηση των λογαριασμών, τις λογιστικές αρχές και την ποιότητα των ελεγκτών, όπως επίσης και των πρακτικών στον συγκεκριμένο κλάδο. Για παράδειγμα, οι εμπορικές τράπεζες στην Ιαπωνία έχουν σημαντικές επενδύσεις σε μετοχές που διακινούνται στην αγορά, μέρος των οποίων μπορεί να συνυπολογιστεί στο κεφάλαιο τους. Οι ιαπωνικές τράπεζες μπορούν να συνυπολογίζουν αυτές τις επενδύσεις στη λογιστική αξία (γενικά το αρχικό κόστος) ή στην αξία αγοράς του κλεισίματος του έτους. Όταν το χρηματιστήριο παρουσιάζει κάμψη, η λογιστική αξία μπορεί κάλλιστα να είναι υψηλότερη από την αξία αγοράς. Επιπλέον, οι ιαπωνικοί νόμοι είναι πολύ λιγότερο αυστηροί από τους αμερικανικούς όσον αφορά το διάστημα για το οποίο μπορεί ο μη καταβεβλημένος τόκος δανείων να θεωρείται ως εισόδημα για τις τράπεζες και το διάστημα για το οποίο τα ληξιπρόθεσμα και μη καταβεβλημένα δάνεια μπορούν να θεωρούνται στοιχεία ενεργητικού. Το πρόβλημα αυτό ήταν ιδιαίτερα οξύ κατά τα μέσα της δεκαετίας του 1990. Σε άλλες χώρες, μπορεί να υπάρχουν προβλήματα κατά την ανάλυση των τραπεζικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων όταν δεν υπάρχουν περιορισμοί στο ποσό που μπορεί να δανειστεί σε ένα δανειολήπτη, ή για δάνεια σε ιδιοκτήτες και διευθυντές που μπορούν να θέσουν σε κίνδυνο την πραγματική ποιότητα των στοιχείων ενεργητικού της τράπεζας. Οι ελεγκτές μπορεί να είναι εκτεθειμένοι σε μεγάλες πιέσεις κατά την αξιολόγηση της ποιότητας της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρίας.

### **Συναλλαγματικός κίνδυνος**

Πολλοί από τους βασικούς παράγοντες που συζητήθηκαν ως τώρα ισχύουν εξίσου κατά την ανάλυση για χορήγηση πίστωσης σε δανειολήπτη της περιοχής ή της χώρας της τράπεζας και σε δανειολήπτη άλλης χώρας. Ο διεθνής τραπεζικός που εξετάζει τη χορήγηση πίστωσης σε ένα δανειολήπτη από άλλη χώρα, έχει επιπλέον παραμετρους που πρέπει να λάβει υπόψη. Μία από αυτές είναι το γεγονός ότι το νόμισμα στο οποίο η τράπεζα θα καταβάλει τα κεφάλαια είναι διαφορετικό από το νόμισμα που χρησιμοποιεί ο δανειολήπτης για τη διε-

ξαγωγή των επιχειρήσεων του. Ο δανεισμός σε ξένους πελάτες σημαίνει συνήθως ότι ο ένας από τους δύο συμβαλλόμενους αναλαμβάνει ρίσκο μετατροπής συναλλάγματος. Η τράπεζα θέλει να αποπληρώνεται αφήνοντας έτσι το δανειολήπτη να αναλαμβάνει τον συναλλαγματικό κίνδυνο. Αυτό, όμως, δεν εξαλείφει τελείως για το δανειστή το ρίσκο της αλλαγής των τιμών ξένου συναλλάγματος.

Για να δώσουμε μία πιο σαφή εικόνα: Στα μέσα της δεκαετίας του 1990, μία ινδονησιακή εταιρία δανείστηκε δολάρια για να χτίσει ένα νέο εργοστάσιο. Αυτός ο δανεισμός μπορούσε να γίνει από μία αμερικανική εμπορική τράπεζα για πέντε χρόνια ή από μία ομολογία μέσω μίας τράπεζας επενδύσεων για μεγαλύτερο διάστημα, ανάλογα με τις οικονομικές δυνατότητες και τις ανάγκες του δανειολήπτη. Η Ινδονησιακή εταιρία θα μετέτρεπε δολάρια σε ρουπίες (το τοπικό νόμισμα) στην τότε τρέχουσα συναλλαγματική ισοτιμία του  $1\$ = 2.500$  ρουπίες. Ο δανειολήπτης θα χρησιμοποιούσε μετά τα κεφάλαια για να αγοράσει τη γη, να πληρώσει για την κατασκευή και να αγοράσει τον εξοπλισμό, πουλώντας σε Ινδονήσιους πελάτες. Το 1998, η χώρα πλήχθηκε από πολιτικές, οικονομικές και κοινωνικές αναταραχές. Όταν έφτασε ο καιρός της αποπληρωμής του δανείου, η συναλλαγματική ισοτιμία είχε διαμορφωθεί στο  $1\$ = 10.000$  ρουπίες και η χώρα είχε μεγάλη έλλειψη δολαρίων. Η εταιρία, με όλες τις πωλήσεις της και τα κέρδη της σε ρουπίες, δε μπορούσε να αποπληρώσει. Για να μπορέσει να το κάνει θα απαιτούνταν τετραπλάσιο ποσό ρουπιών από ότι εκείνο που είχε δανειστεί. Επομένως, παρόλο που οι δανειστές ή οι επενδυτές είχαν απαιτήσει το δάνειό τους να αποπληρωθεί σε δολάρια, η πληρωμή δε μπορούσε να γίνει λόγω της κατάρρευσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

### Γεωγραφικός κίνδυνος

Ο γεωγραφικός κίνδυνος περιλαμβάνει όλους τους κινδύνους εκτός του πιστωτικού, που διατρέχει η τράπεζα κατά τη χορήγηση δανείου σε δανειολήπτη άλλης χώρας. Οι κίνδυνοι αυτοί περιλαμβάνουν τον συναλλαγματικό κίνδυνο που πραγματοποιήκαμε παραπάνω και επίσης το ρίσκο οι οικονομικές ή πολιτικές συνθήκες της χώρας του δανειολήπτη να μεταβληθούν σε τέτοιο βαθμό, ώστε να υπονομεύουν την ικανότητα αποπληρωμής του δανειολήπτη ή ακόμη και την επιβίωση του ως επιχείρηση.

## ΔΑΝΕΙΟΛΗΠΤΕΣ

Η διεθνής τράπεζα ασχολείται με τέσσερις κύριες κατηγορίες δανειοληπτών: κυβερνήσεις, τράπεζες, επιχειρήσεις και φυσικά πρόσωπα. Μερικές φορές είναι δύσκολη η κατάταξη ενός συγκεκριμένου δανειολήπτη. Μία κρατική εταιρία είναι επιχείρηση ή κρατικός φορέας; Η ατομική επιχείρηση είναι φυσικό πρόσωπο ή επιχείρηση; Είναι δύσκολο να αναλυθούν όλοι οι δανειολήπτες με τα ίδια βασικά κριτήρια. Ο τραπεζίτης επηρεάζεται από τα χαρακτηριστικά και τις ικανότητες κάθε δανειολήπτη κατά τη λήψη της απόφασης για χορήγηση δανείου, βάσει των συγκεκριμένων αναγκών του δανειολήπτη και των στόχων της τράπεζας. Για ορισμένες κατηγορίες δανειοληπτών -της διεθνούς επιχείρησης ή του φυσικού προσώπου-ο υπάλληλος των πιστώσεων μπορεί να έχει διαφορετική θεώρηση από εκείνη που θα είχε για μία εγχώρια συναλλαγή.

### Κυβερνήσεις

Μία ξένη κυβέρνηση κανονικά αντιπροσωπεύει το ελάχιστο επίπεδο πιστωτικού κινδύνου της συγκεκριμένης χώρας. Ο δανειολήπτης μπορεί να είναι κάποια κρατική τράπεζα που χρειάζεται τις ίδιες διευκολύνσεις με τις ανταποκρίτριες τράπεζες, κρατική εταιρία που επιζητά χρηματοδότηση για συγκεκριμένα έργα (όπως η δημιουργία ιδιωτικών εταιριών), ή η ίδια η κυβέρνηση για τη χρηματοδότηση της ανάπτυξης υποδομών (δρόμων, λιμανιών, ηλεκτροδότησης και άλλων) ή την κάλυψη του ελλείμματος πληρωμών. Ανεξάρτητα από το είδος του δανειολήπτη, η τράπεζα θεωρεί ότι πρόκειται για δανεισμό σε ξένη κυβέρνηση, που αναφέρεται συχνά ως δανεισμός με κρατικό ρίσκο. Αυτή η ομάδα δανειοληπτών συνήθως αντιπροσωπεύει τη μεγαλύτερη έκθεση πίστωσης της τράπεζας σε μία αναπτυσσόμενη χώρα.

Ο δανεισμός με κρατικό ρίσκο μπορεί να είναι το ασφαλέστερο δάνειο σε μία ξένη χώρα επειδή η κυβέρνηση είναι συχνά το ισχυρότερο νομικό πρόσωπο στη χώρα της και έχει ορισμένα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά ως δανειολήπτης. Ένας εξέχων τραπεζικός παρατήρησε ότι ακόμη και οι «λιγότερο αναπτυγμένες χώρες δε χρεοκοπούν... η υποδομή δεν καταστρέφεται, η παραγωγικότητα των ανθρώπων δεν εξαλείφεται, οι φυσικές πηγές δεν εξαντλούνται. Και έτσι, τα στοιχεία του ενεργητικού τους πάντα υπερτερούν σε σχέση με τα στοιχεία παθητικού τους, που αποτελεί τον τεχνικό λόγο της χρεοκοπίας.» Μία κυβέρνηση έχει την εξουσία να φορολογεί, έχει πρόσβαση σε σημαντικούς εξωτερικούς πόρους χρηματοδότησης με την ιδιότητα μέλους του ΔΝΤ και διάφορων διεθνών τραπεζών ανάπτυξης και έχει την ικανότητα να θέτει κανόνες βάσει των οποίων διεξάγονται όλες οι συναλλαγές μέσα σε μία χώρα.

Αλλά μία κυβέρνηση μπορεί επίσης να αποτελεί επικίνδυνο δανειολήπτη ακριβώς επειδή είναι ανεξάρτητες και κυρίαρχες οντότητες. Η ιστορία βρίθει με παραδείγματα μοναρχών που αποφάσισαν να μην αποπληρώσουν τα τραπεζικά τους δάνεια, χωρίς να υποστούν σημαντικές συνέπειες. Ακόμη και η σύγχρονη τράπεζα θα δυσκολευτεί ίσως να υποχρεώσει έναν ξένο δανειστή να συμμορφωθεί με τα προγράμματα αποπληρωμής, ιδίως αν η χώρα αντιμετωπίζει οικονομικά προβλήματα. Έτσι, ενώ η διαπίστωση ότι μία χώρα δε μπορεί να χρεοκοπήσει επειδή τα στοιχεία ενεργητικού της υπερβαίνουν πάντα εκείνα του παθητικού της ισχύει από τεχνικής απόψεως, δε χρησιμεύει και πολύ στην άμεση αποπληρωμή ενός δανείου, εφόσον τα στοιχεία ενεργητικού δεν είναι πιθανόν εύκολο να πωληθούν. Η δυνατότητα επιβολής φορολογίας είναι μοναδική και θα παρέχει εισοδήματα στο εθνικό νόμισμα, αλλά τα εισοδήματα αυτά δε θα δημιουργήσουν απαραίτητα το ξένο νόμισμα που χρειάζεται για να αποπληρωθεί το ξένο δάνειο. Υπήρξαν κάποιες σπάνιες περιπτώσεις τον αιώνα αυτό στις οποίες μία κυβέρνηση (που βρισκονταν υπό την κυριαρχία κάποιου βίαιου δικτάτορα ή σε περίοδο πολέμου) υποχρέωσε όλους όσους είχαν εισόδημα από το εξωτερικό να το παραχωρήσουν για να αποπληρωθεί το εξωτερικό χρέος ή κάποιες αγορές της χώρας - με καταστροφικές συνέπειες για την εγχώρια οικονομία της χώρας.

Κατά τη συναλλαγή της με μία ξένη χώρα, η τράπεζα μπορεί να έχει να κάνει με μία *επιχείρηση υπό κρατική ιδιοκτησία (ΔΕΚΟ)*, που πολλές φορές αποκαλείται *εθνικοποιημένη*. Ο όρος αυτός «καλύπτει όλες τις κρατικές βιομηχανικές και εμπορικές επιχειρήσεις, μεταλλεία, κοινωφελείς οργανισμούς και εταιρίες μεταφορών, καθώς και χρηματοοικονομικούς μεσάζοντες.» Αυτές είναι πολύ διαδεδομένες είτε επειδή μία χώρα δε διαθέτει ιδιωτικό τομέα ικανό να λειτουργήσει ή να αναπτύξει μία σημαντική βιομηχανία, είτε επειδή τα πολιτικά δεδομένα υπαγορεύουν την κρατική ιδιοκτησία για ορισμένες δραστηριότητες. Η ποιότητα της διοίκησης ποικίλλει αισθητά, μπορεί να υπόκειται σε κρατικές πολιτικές και παρεμβάσεις, ή μπορεί να ασκείται από δημόσιους υπαλλήλους χωρίς ανταγωνιστική επιχειρηματική εμπειρία. Μία ΔΕΚΟ χρησιμοποιείται συχνά για εσωτερικούς πολιτικούς σκοπούς, εις βάρος της οικονομικής επιτυχίας. Οι επδόσεις των ΔΕΚΟ είναι μικτές και όταν κάποια από αυτές δεν είναι κερδοφόρα στρέφεται στην κυβέρνηση για χρηματοδότηση, πράγμα που επιβαρύνει το εσωτερικό εθνικό έλλειμμα του προϋπολογισμού. Αυτός είναι ο λόγος που από την κατάρρευση της Σοβιετικής Ένωσης υπάρχει τάση οι χώρες να ιδιωτικοποιούν αρκετές από αυτές τις εταιρίες -δηλαδή να τις πουλούν σε ιδιώτες ντόπιους ή ξένους επενδυτές. Η διεθνής τράπεζα αξιολογεί κάθε εταιρία ξεχωριστά και αποφασίζει αν θα τη θεωρήσει δανειολήπτη που μπορεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του δανείου του με δικούς του πόρους και δραστηριότητες ή αν θα τη χρηματοδοτήσει με μόνη την εγγύηση αυτή της κυβέρνησης.

### **Ανταποκρίτριες τράπεζες**

Όπως φάνηκε σε προηγούμενα κεφάλαια, η ξένη ανταποκρίτρια τράπεζα είναι σημαντική για την ικανότητα της αμερικανικής τράπεζας να εκτελεί πολλές διεθνείς τραπεζικές λειτουργίες. Ομοίως, η αμερικανική τράπεζα είναι σημαντική για πολλές ξένες ανταποκρίτριες τράπεζες, ειδικά για εκείνες των αναπτυσσόμενων χωρών, ως πηγή πίστωσης που δίνει τη δυνατότητα στην ξένη τράπεζα με τη σειρά της να παρέχει πίστωση στους πελάτες της. Για παράδειγμα, ένας Αφρικανός εισαγωγέας χρειάζεται πιστωτική επιστολή για την αγορά εργαλείων από τις Η.Π.Α., αλλά η τοπική του τράπεζα δεν είναι αρκετά γνωστή ώστε η πι-

στωτική της επιστολή να γίνει αποδεκτή από τον ξένο πωλητή. Η ξένη τράπεζα πρέπει να εξασφαλίσει ότι η πιστωτική επιστολή βεβαιώνεται από μία τράπεζα των Η.Π.Α. Αυτή η βεβαίωση, που είναι χορήγηση πίστωσης στην ξένη τράπεζα από μία αμερικανική τράπεζα, επιτρέπει τη διεξαγωγή της συναλλαγής και έτσι η ξένη τράπεζα είναι με τη σειρά της σε θέση να παρέχει πίστωση στον τοπικό της πελάτη.

Στις αναπτυσσόμενες χώρες, οι τράπεζες είναι η κύρια, ή κάποιες φορές η μοναδική πηγή χρηματοδότησης των τοπικών επιχειρήσεων και είναι σημαντικές για την ανάπτυξη μίας ανθηρής οικονομίας. Αυτές οι τράπεζες θα χρησιμοποιήσουν τις καταθέσεις τους ως μέσο χρηματοδότησης των δανείων τους. Όμως, οι καταθέσεις αυτές μπορεί να μην επαρκούν και η ξένη τράπεζα να εξαρτάται από την ικανότητα της για δανεισμό από τράπεζες των πλουσιότερων χωρών. Η τράπεζα των Η.Π.Α. παρέχει χρηματοδότηση σε μία ανταποκρίτρια τράπεζα βασιζόμενη στην εκτίμηση κινδύνου της ξένης τράπεζας, του ρίσκου της χώρας και της συναλλαγής που χρηματοδοτείται. Συνήθως, η τράπεζα των Η.Π.Α. δε γνωρίζει σε ποιον θα δανείσει η ξένη τράπεζα ή ποια είναι η οικονομική δυνατότητα του πελάτη. Από την τράπεζα των Η.Π.Α. μπορεί να ζητηθεί εποχική χρηματοδότηση που θα δώσει τη δυνατότητα στην ξένη ανταποκρίτρια τράπεζα να χρηματοδοτήσει τους ντόπιους αγρότες, έτσι ώστε εκείνοι να αγοράσουν σπόρο, λίπασμα και εργαλεία για μία σοδειά που θα εξαχθεί, πράγμα που δε θα ήταν εφικτό υπό άλλες συνθήκες, εξαιτίας έλλειψης κεφαλαίου στη χώρα αυτή. Επομένως, η αμερικανική τράπεζα προωθεί το διεθνές εμπόριο μέσω της χρηματοδότησης της παραγωγής μιας συγκομιδής που θα κινηθεί μέσα από τα κανάλια του διεθνούς εμπορίου. Αυτό το ίδιο είδος χρηματοδότησης μπορεί να παρέχει κεφάλαιο κίνησης μέσω της ανταποκρίτριας τράπεζας στον ξένο μεταποιητή, για να παράγει αγαθά προς εξαγωγή.

Η τράπεζα των Η.Π.Α. μπορεί να παρέχει χρηματοδότηση στην ξένη ανταποκρίτρια τράπεζα ανοίγοντας ένα λογαριασμό οφειλόμενων με εκείνη και διατηρώντας σε αυτόν ένα συγκεκριμένο υπόλοιπο. Η ξένη τράπεζα έχει τότε καταθέσεις που αποτελούν κεφάλαια που θα διαθέσει σε δάνεια. Το ρίσκο για την τράπεζα των Η.Π.Α., σε περίπτωση δυσχερειών, είναι ότι στη νομική της σχέση με την ξένη τράπεζα είναι πλέον καταθέτης και όχι δανειστής. Πρόκειται για δύο νομικές καταστάσεις εντελώς διαφορετικές σε περιπτώσεις ρευστοποίησης της ξένης τράπεζας.

Το άνοιγμα λογαριασμού σε μία τράπεζα των Η.Π.Α. δε σημαίνει αυτομάτως ότι η ξένη τράπεζα θα λάβει πίστωση. Η τράπεζα αναλύει διάφορους παράγοντες ρίσκου κατά τη λήψη απόφασης χορήγησης πίστωσης σε ξένη ανταποκρίτρια τράπεζα. Η συναλλαγή αναμένεται να είναι όχι μόνο αυτο-ρευστοποιήσιμη (τα αγαθά που χρηματοδοτούνται παρέχουν την ύστατη πηγή κεφαλαίων αποπληρωμής), αλλά και βραχυπρόθεσμη, πράγμα που περιορίζει το διάστημα που μπορεί να προκύψει πρόβλημα. Η κύρια πηγή αποπληρωμής είναι το αγαθό ή το προϊόν που χρηματοδοτείται καθώς κινείται μέσα στον κύκλο του διεθνούς εμπορίου. Δευτερεύουσα πηγή αποπληρωμής είναι η οικονομική ισχύς της ανταποκρίτριας τράπεζας -ο ισολογισμός της. Επιπλέον, ο τραπεζικός πρέπει να γνωρίζει τη νομική ή έμμεση υποστήριξη της κυβέρνησης προς τις τράπεζες στη συγκεκριμένη χώρα, το βαθμό εποπτικού ελέγχου και τους όποιους ελέγχους στη συγκέντρωση δανείων ενός δανειολήπτη ή των ιδιοκτητών. Ελάχιστες χώρες έχουν ασφάλιση καταθέσεων, έτσι ο πανικός των καταθετών μπορεί να οδηγήσει σε ξαφνικές αναλήψεις και κατάρρευση της τράπεζας. Σε κάποιες χώρες, από την άλλη πλευρά, η κυβέρνηση έχει την πολιτική να μην επιτρέπει σε τοπικές τράπεζες να χρεοκοπήσουν, αλλά αντ' αυτού να τις εξαγοράζει. Όπως συμβαίνει με οποιονδήποτε διεθνή δανειολήπτη, η τράπεζα θα αξιολογήσει την ποιότητα της διοίκησης της τράπεζας, την οικονομική της ισχύ και το ρίσκο της χώρας.

### **Επιχειρήσεις**

Τα είδη επιχειρήσεων που χρηματοδοτεί η διεθνής τράπεζα εκτείνονται από μικρές εισαγωγικές και εξαγωγικές εταιρίες ως μεγάλες πολυεθνικές με εργοστάσια και λειτουργίες σε πολλές χώρες. Οι επιχειρήσεις συχνά είναι πιο απαιτητικές κατά την προσπάθεια εύρεσης χρηματοοικονομικών λύσεων στις ανάγκες τους. Οι λύσεις αυτές μπορεί να περιλαμβάνουν χρηματοδότηση του παραδοσιακού εμπορίου, δάνειο για την κατασκευή νέου εργοστασίου, προγράμματα διαχείρισης κινδύνου για αντιστάθμιση ξένου συναλλάγματος και περίπλοκα παράγωγα, σύνθετη χρηματοδότηση για την ανάπτυξη πόρων εξόρυξης και πλήθος

προϊόντων χρηματαγοράς.

Για να αναλύσει το πιστωτικό ρίσκο της επιχείρησης, η διεθνής τράπεζα εξετάζει τη χρηματοοικονομική κατάσταση της εταιρίας, τις εκτιμήσεις ταμειακής ροής για μελλοντικές πηγές αποπληρωμής, τις πρόσθετες ασφάλειες, την ποιότητα της διαχείρισης και άλλους παράγοντες, όπως ακριβώς κάνει και η εγχώρια τράπεζα. Οι μελλοντικές λειτουργίες της επιχείρησης μπορούν επίσης να είναι ιδιαίτερα ευάλωτες στις αλλαγές ρίσκου χώρας. Όπως συμβαίνει και με άλλα είδη δανειοληπτών, η τράπεζα περιμένει η ταμειακή ροή της εταιρίας να είναι κύρια πηγή αποπληρωμής και το κεφάλαιο της και τα άλλα στοιχεία ενεργητικού να είναι δευτερεύουσα πηγή αποπληρωμής.

Μία διεθνής εταιρία που κατασκευάζει τα εξαρτήματα σε μία χώρα και τα συναρμολογεί σε άλλη μπορεί να ορίσει *τιμή μεταβίβασης* μεταξύ των θυγατρικών της. Αυτό σημαίνει ότι θέτει μία τιμή στην οποία η μία θυγατρική πουλά στην άλλη. Η τιμή κάθε θυγατρικής, για παράδειγμα, μπορεί να τεθεί με τρόπο ώστε εκείνη να σημειώνει κέρδη σε μία συγκεκριμένη χώρα, συνήθως κάποια με χαμηλή φορολογία. Οι χώρες έχουν στραμμένη την προσοχή τους σε κάτι τέτοιο, εφόσον θα μπορούσε να επηρεάσει τα φορολογικά τους έσοδα. Το ίδιο πρέπει να κάνει και η τράπεζα, ιδίως όταν δανείζει σε μία μόνο θυγατρική. Η πολυεθνική μπορεί να θεωρήσει γενικό πλεονέκτημα τη διατήρηση κάποιων θυγατρικών που λειτουργούν με χαμηλό, ακόμη και μηδενικό, κέρδος. Επομένως, η τράπεζα πρέπει να είναι σίγουρη ότι θα έχει πρόσβαση σε μία κερδοφόρα θυγατρική της αλυσίδας, είτε με άμεσο δανεισμό, είτε μέσω εγγύησης.

### Φυσικά πρόσωπα

Τα φυσικά πρόσωπα αποτελούν τη μικρότερη από τις τέσσερις κατηγορίες δανειοληπτών, τόσο σε αριθμό, όσο και σε νομισματικό ποσό. Γενικά, το διεθνές τμήμα δε χορηγεί δάνεια για σκοπούς λιανικής (για παράδειγμα, για την αγορά αυτοκινήτου), παρά μόνο μέσω υποκαταστήματος στη χώρα αυτή.

Ο δανεισμός σε φυσικά πρόσωπα μπορεί να αποτελεί μέρος *ιδιωτικής τραπεζικής* σχέσης ή αυτού που ονομάζεται «ειδική τραπεζική για τους εύπορους» (δηλαδή, υψηλής καθαρής αξίας ή εξέχοντα φυσικά πρόσωπα). Τα πρόσωπα αυτά έχουν διαφορετικό υπόβαθρο και χρηματοοικονομικούς στόχους. Αυτοί που έχουν κληρονομήσει πλούτη, ενδιαφέρονται κυρίως για τη διατήρηση της αξίας του κεφαλαίου τους. Οι επιτυχημένοι επιχειρηματίες επιζητούν πίστωση για νέες επιχειρηματικές προσπάθειες και επενδύσεις και η φυγή κεφαλαίων αποτελεί μία άλλη πηγή δραστηριότητας.

Η διεθνής ιδιωτική τραπεζική θεωρεί τις κεφαλαιαγορές και χρηματαγορές σε παγκόσμια κλίμακα. Ο μεμονωμένος πελάτης της ιδιωτικής τραπεζικής νιώθει άνετα επενδύοντας σε διαφορετικά νομίσματα και εγχώριες κεφαλαιαγορές διαφόρων χωρών. Τα τραπεζικά προϊόντα κυμαίνονται από τη διαχείριση επένδυσης ως το μη ασφαλισμένο δανεισμό. Τους λογαριασμούς αυτών των ατόμων τους διαχειρίζονται συχνά εξειδικευμένοι υπεύθυνοι λογαριασμών.

### ΒΑΣΙΚΗ ΘΕΩΡΗΣΗ

Αφού συγκεντρώσει και αναλύσει τους βασικούς παράγοντες της πίστωσης (χαρακτήρας, κεφάλαιο, ισχύς [ταμειακή ροή] και το διεθνή παράγοντα του ρίσκου χώρας), ο τραπεζικός πρέπει πλέον να εφαρμόσει τις παραμέτρους αυτές που θα μπορούσαν να αποκαλούνται «τα τραπεζικά Cs» -την *ικανότητα (competence)* αξιολόγησης πληροφοριών και το *θάρρος (courage)* λήψης μίας απόφασης. Ο τραπεζικός έχει υποχρέωση όχι μόνο απέναντι στην τράπεζα, αλλά επίσης και απέναντι στον πελάτη. Για την τράπεζα, υπάρχει η εμφανής υποχρέωση να αποφύγει τη ζημία ενός μη αποδεκτού δανείου καθώς και η υποχρέωση να δημιουργήσει κέρδος από ένα επιτυχημένο δάνειο. Ο τραπεζικός είναι εξίσου υπεύθυνος στον πελάτη για να του διαθέσει πόρους που μπορούν να δημιουργήσουν συναλλαγή προς όφελος της τοπικής κοινωνίας. Στη διεθνή τραπεζική, αυτό μπορεί επίσης να περιλαμβάνει την ευκαιρία ανόδου του βιοτικού επιπέδου σε άλλες χώρες, αύξησης των αποθεμάτων τροφίμων και ενίσχυσης της οικονομικής και περιβαλλοντικής ανάπτυξης. Η εξισορρόπηση αυτών των ευθυνών δεν είναι ούτε εύκολη, ούτε γίνεται αυτόματα. Εδώ χρειάζεται το θάρρος του τραπεζικού.

Στις αρχές του εικοστού αιώνα, οι τράπεζες δάνειζαν μόνο στους πλούσιους, τους επιτυχημένους ή τους ισχυρούς. Χορηγούσαν δάνεια βάσει πρόσθετης ασφάλειας, πράγμα που προκαλούσε παράπονα ότι οι τράπεζες χορηγούσαν πίστωση μόνο σε εκείνους που δεν τη χρειάζονταν. Στις περισσότερες τράπεζες σήμερα αυτό έχει αλλάξει. Κάθε τοπική κοινωνία διαθέτει παραδείγματα επιχειρήσεων που σώθηκαν ή ιδεών που αναπτύχθηκαν από μία βιομηχανία χάρη στο θάρρος μίας τράπεζας να στηρίξει έναν πελάτη που την είχε ανάγκη. Αυτό αποτέλεσε το θεμέλιο για πολλές επικερδείς μακρόχρονες σχέσεις, τόσο διεθνείς, όσο και εγχώριες.

Αν και πρωταρχική λειτουργία μίας τράπεζας είναι η χορήγηση δανείων, δεν είναι εύκολη η λήψη μίας πιστωτικής απόφασης, ειδικά διεθνούς. Οι επιχειρήσεις σήμερα είναι παγκόσμιες και όλες οι χώρες, μεταξύ αυτών και οι Ηνωμένες Πολιτείες, εξαρτώνται από τη διεθνή οικονομική ανάπτυξη. Ο θαρραλέος τραπεζικός θα εκτιμήσει τους κινδύνους και θα αναζητήσει έναν τρόπο χορήγησης δανείου. Ο δειλός τραπεζικός, που συχνά κρύβεται πίσω από μία υποτιθέμενη φήμη υψηλών πιστωτικών προδιαγραφών, θα κοιτάξει να δικαιολογήσει και να απορρίψει την ίδια αίτηση δανείου. Όποια απόφαση και αν λάβει ο τραπεζικός μετά την αξιολόγηση των γεγονότων και των κινδύνων, ο πελάτης πρέπει να πάρει σύντομα μία απάντηση. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό όταν ο τραπεζικός σκέφτεται να απορρίψει την αίτηση, εφόσον οι πελάτες συχνά υποθέτουν ότι η καθυστέρηση προμηνύει θετική απάντηση. Μία παράταση της αρνητικής απάντησης μπορεί να δημιουργήσει δυσκολίες στον πελάτη που θα πρέπει να ψάξει για εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης.

Τα γεγονότα, η κοινή λογική και η εμπειρία αποτελούν τη βάση μίας πιστωτικής απόφασης. Ανεξάρτητα από τα διάφορα βιβλία και σεμινάρια που διατίθενται για τους διαφορετικούς τομείς των τραπεζικών εργασιών, οι περισσότεροι υπάλληλοι χορηγήσεων μαθαίνουν πώς να λαμβάνουν αποφάσεις χορήγησης πίστωσης κυρίως μέσα από την επαγγελματική τους εμπειρία.

### Πολιτική δανεισμού

Κάθε απόφαση πίστωσης αρχίζει με τη γραπτή πολιτική δανεισμού της τράπεζας. Πρόκειται για τις οδηγίες της ανώτερης διοίκησης προς τους υπαλλήλους δανείων σχετικά με τα είδη πίστωσης που επιθυμεί να χορηγήσει η τράπεζα, τους όρους τους και τις απαιτήσεις της και τη γεωγραφική και βιομηχανική κατανομή τους και συχνά περιλαμβάνουν μία κατάσταση με τους γενικούς στόχους της τράπεζας κατά τη χορήγηση πίστωσης.

Αφού αποφασίσει να χορηγήσει ένα δάνειο, ο υπάλληλος δανείων πρέπει να λάβει εσωτερική έγκριση. Κάθε τράπεζα καθιερώνει τις δικές της διαδικασίες, που πρέπει να ακολουθηθούν πριν δεσμευτεί. Οι τραπεζικοί κανονισμοί περιορίζουν το συνολικό ποσό που μπορεί να δανείσει η τράπεζα σε οποιονδήποτε μεμονωμένο δανειολήπτη σε ένα ποσοστό του ακέραιου κεφαλαίου και πλεονάσματος της τράπεζας. Αυτό αποτελεί το *ανώτατο νόμιμο όριο χρηματοδότησης* της τράπεζας.

Το μέγιστο ποσό ενός ανεξασφάλιστου δανείου σε ένα συγκεκριμένο δανειολήπτη περιορίζεται από το νόμο σε ένα ποσοστό -ανάλογα με τους εκάστοτε Πολιτειακούς νόμους- του κεφαλαίου και του πλεονάσματος της τράπεζας. Το κεφάλαιο είναι η επένδυση των μετόχων στην τράπεζα, ενώ το πλεονάσμα τα κεφάλαια που καταβάλλονται για μετοχές επιπλέον της ονομαστικής αξίας χρεογράφων. Ένα 15% είναι συνηθισμένο ανώτατο όριο χρηματοδότησης. Αν το δάνειο έχει πλήρη εξασφάλιση, το όριο αυτό γίνεται 25%. Αυτός ο νομικός περιορισμός υποχρεώνει στις τράπεζες να δανείζουν σε πολλούς πελάτες, αντί να συγκεντρώνουν τη διάθεση χρηματοδότησης σε ένα μόνο πελάτη.

Ο δανεισμός σε ξένα κρατικά νομικά πρόσωπα μπορεί να προκαλέσει ένα συγκεκριμένο πρόβλημα στον καθορισμό του μεμονωμένου δανειολήπτη. «Γενικά, ένας φορέας ξένης κυβέρνησης που μπορεί να αποδειχθεί ότι λειτουργεί μόνος του, με τα δικά του στοιχεία ενεργητικού και τα δικά του εισοδήματα, μπορεί να θεωρηθεί ως νομικό πρόσωπο ανεξάρτητο από την κυβέρνηση για σκοπούς ορίου χρηματοδότησης, ενώ φορείς που τα κεφάλαια τους προέρχονται από γενικά φορολογικά έσοδα θεωρούνται ως μέρος της κυβέρνησης.» Έτσι, ο ανεξασφάλιστος δανεισμός της τράπεζας σε όλα αυτά τα νομικά πρόσωπα *συνανθροίζεται*, δηλαδή υπολογίζεται συνολικά και περιορίζεται σε όρια σα να επρόκειτο για ένα μόνο

δανειολήπτη.

Μέσα στην τράπεζα, κάθε υπάλληλος δανείων έχει αρμοδιότητα δανεισμού βάσει της εμπειρίας του. Για μεγαλύτερα ποσά, αποφασίζουν ίσως οι ανώτεροι υπάλληλοι δανείων ή οι διευθυντές. Αποτελεί ευθύνη του υπαλλήλου δανείων που έχει άμεση επαφή με τον πελάτη να παρουσιάσει τα στοιχεία στην τράπεζα έτσι ώστε να αποκτήσει έγκριση της αίτησης. Μόλις εγκριθεί ένα δάνειο, ο πελάτης πρέπει να ειδοποιηθεί γραπτώς για τους όρους και τις συνθήκες της χορήγησης πίστωσης από την τράπεζα.

## ΔΟΜΗΣΗ ΤΗΣ ΠΙΣΤΩΣΗΣ

Ως το σημείο αυτό, οι όροι *δάνειο* και *πίστωση* χρησιμοποιούνταν ο ένας αντί του άλλου. Ο υπάλληλος δανείων πρέπει να είναι προσεκτικός κατά την εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου ανεξάρτητα από τα μέσα χρηματοδότησης του δανείου και να δομήσει την πίστωση με τον πιο κατάλληλο τρόπο. Η πίστωση είναι πίστωση και η χρηματοδότηση είναι χρηματοδότηση. Ο έμπειρος τραπεζικός δεν συγχέει τις δύο αυτές έννοιες. Είτε η χορήγηση πίστωσης πρόκειται να χρηματοδοτηθεί με δολάρια (δηλαδή, από τα αποθέματα των κεφαλαίων καταθέσεων της τράπεζας), είτε με ευρωδολάρια, με προθεσμιακή πιστωτική επιστολή, με τραπεζική συναλλαγματική, με ξένο νόμισμα ή με άλλο μέσο, η τράπεζα διατρέχει τον ίδιο πιστωτικό κίνδυνο. Αν ο δανειολήπτης δεν πληρώσει, η τράπεζα θα υποστεί ζημία σε χρήματα. Το επιτόκιο και οι προμήθειες σκοπό έχουν να αποζημιώσουν την τράπεζα για το ρίσκο που αναλαμβάνει.

## Επιτόκιο

Ένα δάνειο μπορεί να χρηματοδοτηθεί από τα αποθέματα καταθέσεων που έχει μία τράπεζα από φυσικά πρόσωπα, επιχειρήσεις και κράτη. Αυτά τα κεφάλαια αναφέρονται ως *εγχώρια*. Η τράπεζα μπορεί να δανειστεί ή να αποκτήσει συγκεκριμένες καταθέσεις για να αντισταθμίσει το ποσό του δανείου. Για δάνεια που θα χρηματοδοτηθούν εγχώρια, κάθε τράπεζα καθιερώνει το δικό της *βασικό επιτόκιο* (*prime or base rate*) -ένα συνηθισμένο επιτόκιο αναφοράς που καθιερώνεται από την τράπεζα αυτή για την κοστολόγηση των δανείων. Το βασικό επιτόκιο κάθε τράπεζας ορίζεται σε ένα επίπεδο που καλύπτει το κόστος κεφαλαίων της τράπεζας, τις λειτουργικές της δαπάνες και ένα περιθώριο κέρδους. Το κόστος κεφαλαίων αναγνωρίζει ότι καταβάλλεται τόκος στους καταθέτες για προθεσμιακές καταθέσεις και ότι οι εμπορικοί λογαριασμοί έχουν κόστος διατήρησης που σπάνια καλύπτεται από τις χρεώσεις υπηρεσιών. Επίσης αντικατοπτρίζει τις ανταγωνιστικές

λύσεις που παρέχονται από ενεργές και ευαίσθητες εγχώριες και διεθνείς χρηματαγορές. Οι τράπεζες πρέπει να διατηρούν ελάχιστα αποθεματικά για καταθέσεις με τη μορφή άτοκων καταθέσεων στην τράπεζα του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού για τις καταθέσεις του εγχώριου καταστήματος τους. Επίσης, πρέπει να πληρώσουν ασφάλιστρα για τις καταθέσεις του εγχώριου καταστήματος που είναι ασφαλισμένες στο FDIC.

Ο βαθμός ρίσκου που αναλαμβάνει μία τράπεζα πρέπει να αντανακλάται στο επιτόκιο και να καλύπτεται από αυτό: όσο μεγαλύτερο το ρίσκο, τόσο υψηλότερο το επιτόκιο. Ένα πιο μακροπρόθεσμο δάνειο έχει μεγαλύτερο ρίσκο από ένα βραχυπρόθεσμο. Σε μία προσπάθεια αντιστάθμισης των πρόσθετων κινδύνων, η τράπεζα προσθέτει ένα περιθώριο πάνω στο βασικό της επιτόκιο. Δεν υπάρχει μαθηματικός υπολογισμός που να καθορίζει τον τρόπο αξιολόγησης των στοιχείων αυτών ώστε να οριστεί το επιτόκιο. Το επιτόκιο καθορίζεται από την κρίση και την εμπειρία του τραπεζικού υπαλλήλου των δανείων και της τράπεζας. Αυτοί πρέπει να έχουν επίσης υπόψη τους τα επιτόκια που προσφέρονται από τους ανταγωνιστές δανειστές στην αγορά. Ένα επιτόκιο δανείου αναφέρεται συνήθως ως «το βασικό μας επιτόκιο + Χ τοις εκατό ετησίως». Όταν μία τράπεζα αλλάζει το βασικό της επιτόκιο και το επιτόκιο του δανείου αλλάζει ανάλογα, ονομάζεται *κυμαινόμενο επιτόκιο* (*floating rate*). Όταν μία τράπεζα δε μεταβάλλει το επιτόκιο καθ' όλη τη διάρκεια ενός δανείου, το επιτόκιο ονομάζεται *σταθερό* (*fixed interest rate*). Λόγω της διακύμανσης του κόστους των κεφαλαίων για τις τράπεζες τα τελευταία χρόνια, υπάρχει τάση χορήγησης διεθνών δανείων με κυμαινόμενο επιτόκιο.

Όπως προαναφέραμε, το δεύτερο μέσο χρηματοδότησης ενός δανείου σε δολάρια, είναι

τα ευρωδολάρια. Τα δάνεια αυτά αναφέρονται παραδοσιακά ως «LIBOR + X τοις εκατό ετησίως». LIBOR, είναι το αρκτικόλεξο για το Διατραπεζικό Επιτόκιο Δανεισμού της αγοράς του Λονδίνου (London Interbank Offered Rate) και αποτελεί για την τράπεζα το κόστος τόκου που καταβάλλει για να αποκτήσει μία κατάθεση στην αγορά αυτή. Η τράπεζα δανείζεται ευρωδολάρια, πληρώνει το LIBOR και μετά δανείζει αυτά τα δολάρια στον πελάτη της. Τα ευρωδολάρια είναι προθεσμιακές καταθέσεις. Για ένα δάνειο με όρους η τράπεζα συνήθως δανείζεται ευρωδολάρια για έξι μήνες τη φορά με LIBOR και μετά τα αντικαθιστά με μία άλλη κατάθεση για άλλους έξι μήνες. Το επιτόκιο του δανειολήπτη καθορίζεται για έξι μήνες και αλλάζει ανάλογα με το LIBOR κάθε φορά που ανανεώνεται η κατάθεση.

Παρόλο που ένας τόκος μπορεί να αναφέρεται σε σχέση με το LIBOR, η τράπεζα μπορεί να επιλέξει να μη χρησιμοποιήσει δολάρια για να χρηματοδοτήσει το δάνειο. Αυτό θα μπορούσε να γίνει για πολλούς λόγους, όπως σε περίπτωση που η τράπεζα έχει πλεόνασμα εσωτερικών δολαρίων διαθέσιμων τη στιγμή της εκταμίευσης ή της ανανέωσης.

Είναι σημαντικό να σημειώσουμε την ουσιαστική διαφορά στα εισοδήματα της τράπεζας με επιτόκιο που αναφέρεται ως βασικό + X τοις εκατό ετησίως και με επιτόκιο που αναφέρεται ως LIBOR + X τοις εκατό ετησίως. Το βασικό επιτόκιο περιέχει το κόστος των κεφαλαίων για την τράπεζα, συν ένα ποσό για την κάλυψη των γενικών εξόδων της τράπεζας, συν ένα ποσό για την κάλυψη της απόδοσης των κεφαλαίων της τράπεζας. Το LIBOR καλύπτει μόνο το κόστος των κεφαλαίων. Έτσι η προσαύξηση που χρεώνεται σε ένα LIBOR, που συνήθως αναφέρεται ως *περιθώριο (spread)*, παρέχει τη μόνη πηγή εσόδων στην τράπεζα. Από το περιθώριο αυτό, η τράπεζα πρέπει να πληρώσει τις δαπάνες της, να έχει κάποιο κέρδος και να αποζημιωθεί για τους πιστωτικούς κινδύνους που διατρέχει.

Οι τράπεζες πρέπει να κοστολογούν τα δάνεια με κάποιο περιθώριο πάνω από το επιτόκιο που καταβάλλεται στα πιστοποιητικά καταθέσεων (CD) στις Ηνωμένες Πολιτείες. Η πρακτική αυτή αντανάκλα τα τρέχοντα επιτόκια της εγχώριας χρηματαγοράς με μεγαλύτερη συνέπεια από ότι το βασικό επιτόκιο. Συχνά χρησιμοποιείται για να ανταγωνιστεί το επιτόκιο που μπορεί να επιτύχει μία πολυεθνική εταιρία εκδίδοντας βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα (μία εταιρία δανείζεται βραχυπρόθεσμα από κάποια άλλη μέσω ανεξασφάλιστων γραμματίων). Σε κάποιες διεθνείς συναλλαγές, το περιθώριο μπορεί να αναφέρεται ως «X μονάδες βάσης πάνω από τα γραμμάτια Δημοσίου.» Το 1 τοις εκατό έχει 100 μονάδες βάσης.

Όταν το μέσο χορήγησης πίστωσης είναι μία πιστωτική επιστολή τραπεζικής συναλλαγματικής, η τράπεζα αναφέρει ένα επιτόκιο, που συχνά εσφαλμένα αναφέρεται ως προμήθεια, με το οποίο αποζημιώνεται η τράπεζα για το πιστωτικό ρίσκο της συναλλαγής. Η τράπεζα μπορεί να επιβάλλει άλλες χρεώσεις, όπως προμήθεια δέσμευσης, προμήθεια διαχείρισης και λοιπά, ως μέρος της συνολικής της αποζημίωσης.

Ένας επενδυτής που αγοράζει ένα ομόλογο (μακροπρόθεσμο χρέος) δομημένο από μια τράπεζα επενδύσεων, δε θα έχει τη δυνατότητα να διαπραγματευθεί τους όρους ή την τιμή. Θα είναι σε θέση μόνο να αποφασίσει αν θα δανείσει τα χρήματα του ή όχι στο δανειολήπτη αγοράζοντας το ομόλογο στη συγκεκριμένη τιμή (δηλαδή, την απόδοση). Η εκτίμηση της πιστοληπτικής ικανότητας του δανειολήπτη που εκδίδει το ομόλογο μπορεί να γίνει από κάποιο ειδικό πρακτορείο αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Ο επενδυτής αυτός κάνει τη δική του εκτίμηση αποφασίζοντας αν θα ρισκάρει ή όχι τα χρήματα του αγοράζοντας την ομολογία. Αν αγοράσει την ομολογία, υπάρχουν αρκετά πράγματα που πρέπει να ληφθούν υπόψη. Αν η αξιολόγηση ομολόγου του πρακτορείου μπορεί να αλλάξει πριν την αποπληρωμή του ομολόγου, ο επενδυτής δε μπορεί να προσφύγει στην τράπεζα επενδύσεων και υπάρχει σχέση μεταξύ ρίσκου και απόδοσης. Μία υψηλότερη απόδοση συνήθως σημαίνει ότι υπάρχει μεγαλύτερος κίνδυνος μη αποπληρωμής. Η απόδοση μπορεί να καθοριστεί από συνδυασμό του επιτοκίου (που μερικές φορές αναφέρεται ως επιτόκιο τοκομεριδίου) και της έκπτωσης ή του πριμ της τιμής της ομολογίας.

### **Εξασφαλισμένη και ανεξασφάλιστη χρηματοδότηση**

Η **χρηματοδότηση (financing)** μπορεί να είναι **εξασφαλισμένη** ή **ανεξασφάλιστη**. Κατά τη χορήγηση ενός ανεξασφάλιστου δανείου, η τράπεζα βασίζεται αποκλειστικά στην οικονομική ισχύ και τη φήμη του δανειολήπτη. Η χρηματοδότηση βασίζεται στην υπογραφή γραμμα-



τίου ή άλλου τίτλου χρέους. Στην εξασφαλισμένη χρηματοδότηση, η τράπεζα απαιτεί όχι μόνο να αποδειχθεί η οικονομική και ηθική ακεραιότητα του δανειολήπτη και να υπογραφεί το γραμμάτιο, αλλά και να υπάρχει ιδιοκτησία ή τίτλος κυριότητας εξωτερικής αξίας ως πρόσθετη προστασία. Για παράδειγμα, ο δανειολήπτης μπορεί να θέσει εμπορεύσιμα χρεόγραφα σε διαπραγματεύσιμη μορφή δεσμευμένα υπέρ της τράπεζας ως εξασφάλιση. Η τράπεζα μπορεί να πουλήσει αυτά τα χρεόγραφα αν η αποπληρωμή της χρηματοδότησης δε γίνει από την ίδια τη συναλλαγή. Σε διεθνές επίπεδο, ο τίτλος κυριότητας εμπορεύσιμων αγαθών σε αποθήκες και ο τίτλος κυριότητας αγαθών που διακινούνται εμπορικά μέσω πιστωτικής επιστολής αποτελούν παραδείγματα πρόσθετης εξασφάλισης (Collateral, που μερικές φορές αναφέρεται ως το τέταρτο Ο κατά τη χορήγηση πίστωσης).

Μία τέτοια πρόσθετη εξασφάλιση παρέχει επιπλέον προστασία στην τράπεζα και μειώνει το ρίσκο της συναλλαγής, που μπορεί να οδηγήσει στην προθυμία της να χρεώσει χαμηλότερο επιτόκιο. Σε οριακές καταστάσεις, μία τράπεζα μπορεί να δανείσει μόνο αν υπάρχει πρόσθετη εξασφάλιση, αλλά ένας τραπεζικός δεν πρέπει ποτέ να δανείζει λαμβάνοντας υπόψη μόνο αυτό. Καθότι δεν αποτελούν καταθέσεις μετρητών στο νόμισμα του δανείου, οι αξίες των πρόσθετων εξασφαλίσεων αλλάζουν. Οι αξίες των χρεογράφων και των αγαθών αλλάζουν, βάσει της προσφοράς και της ζήτησης που εκφράζονται στην τιμή της αγοράς. Η αξία σταθερών στοιχείων ενεργητικού (όπως είναι τα κτίρια) και κεφαλαιακών αγαθών (όπως είναι τα αεροπλάνα και τα σκάφη) μπορεί να αλλάξει ως αποτέλεσμα της ζήτησης αυτών. Το κόστος κατασκευής ενός σκάφους, για παράδειγμα, μπορεί να μην είναι η τιμή που θα πλήρωνε ένας αγοραστής. Η αξία του σκάφους καθορίζεται από το ποσό της ταμειακής ροής που θα προκαλέσει η χρήση του. Τα προηγούμενα χρόνια, η υπερπροσφορά σκαφών οδήγησε σε χαμηλά ναύλα και σε μείωση της αξίας της πρόσθετης εξασφάλισης που παρείχον τα σκάφη. Οι αγοραστές ήταν πρόθυμοι να τα αγοράσουν μόνο σε τιμή που θα τους έδινε τη δυνατότητα να αποκομίσουν κέρδη με τα τρέχοντα ναύλα.

Το ποσό που μπορεί να αποκομισθεί με την πώληση μίας πρόσθετης εξασφάλισης επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες, όπως είναι η τοποθεσία που βρίσκεται αυτή. Ένα εργοστάσιο χαρτοποιίας, για παράδειγμα, είναι δύσκολο να μετακινηθεί. Η αξία του για τους αγοραστές κάποιας άλλης χώρας περιορίζεται σε εκείνους που επιθυμούν να αποκτήσουν ένα τέτοιο εργοστάσιο στη συγκεκριμένη περιοχή. Η αξία τέτοιων πρόσθετων εξασφαλίσεων σταθερών στοιχείων ενεργητικού επηρεάζεται επίσης από την πολιτική σταθερότητα της χώρας όπου βρίσκονται, τη διαθεσιμότητα της προσφοράς πρώτων υλών, την ύπαρξη ανταγωνιστών στην περιοχή, και γενικά το επιχειρηματικό περιβάλλον του προϊόντος. Αν ο δανειολήπτης δεν είναι σε θέση να βγάλει κέρδος από τη λειτουργία ενός κατασκευαστικού εργοστασίου σε μία συγκεκριμένη περιοχή, η τράπεζα πρέπει να εξετάσει αν αυτό οφείλεται σε άλλα προβλήματα του δανειολήπτη ή σε εγγενή προβλήματα του ίδιου του εργοστασίου. Αν συμβαίνει το δεύτερο, τότε η αξία που διαμορφώνεται μπορεί να επηρεαστεί αρνητικά. Τα διυλιστήρια πετρελαίου που βρίσκονται σε δυσμενείς περιοχές ή είναι μη κερδοφόρα, για παράδειγμα, προσελκύουν ελάχιστο ενδιαφέρον ακόμη και σε περιόδους υψηλής ζήτησης για το προϊόν τους.

## Εγγυητής

Σε ορισμένες περιπτώσεις, ο τραπεζικός μπορεί να μη θεωρήσει ωρόνιο να δανείσει σε κάποιο δανειολήπτη αποκλειστικά και μόνο βάσει της οικονομικής του ισχύος, η οποία μπορεί να είναι ανεπαρκής, και πιθανόν ο δανειολήπτης να μη διαθέτει πρόσθετη εξασφάλιση ως εγγύηση. Μπορεί, όμως, κάποιο άλλο πρόσωπο ή εταιρία να είναι πρόθυμοι να εγγυηθούν την αποπληρωμή στην τράπεζα σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής του δανειολήπτη. Αυτός ο άλλος συμβαλλόμενος είναι ο *εγγυητής*, και ο τραπεζικός λαμβάνει την απόφαση χορήγησης πίστωσης αξιολογώντας την ικανότητα, το χαρακτήρα και το κεφάλαιο του εγγυητή. Η απαίτηση ύπαρξης εγγυητή είναι συχνή για νέες επιχειρήσεις, επειδή οι ιδιοκτήτες ή οι μητρικές εταιρίες μπορεί να είναι πρόθυμες να παρέχουν εγγύηση για να δώσουν τη δυνατότητα στη νέα εταιρία να αποκτήσει την τραπεζική χρηματοδότηση που χρειάζεται. Οι διεθνείς δανειστές μπορεί να ζητήσουν από μία ξένη κυβέρνηση να εγγυηθεί για τα δάνεια των κρατικών αναπτυξιακών φορέων ή από μία μητρική εταιρία να εγγυηθεί για το χρέος μίας υπερατλαντικής θυγατρικής.

Ανάλογα με τους νόμους της χώρας, αυτή η εγγύηση μπορεί να αποδεικνύεται από ξεχωριστό έγγραφο: μία οπισθογράφηση ή *τριτεγγύηση*. Η τριτεγγύηση γίνεται δεκτή από κάποιες χώρες (όχι τις Ηνωμένες Πολιτείες) και από τους συνοπογράφαντες της Συνθήκης της Γενεύης σχετικά με τους Διαπραγματεύσιμους Τίτλους. Επιτρέπει στον εγγυητή να υπογράψει το γραμμάτιο με τη δήλωση *ισχύει ως εγγύηση* και να θεωρείται νομικά ως εγγυητής του εγγράφου αυτού.

Στις διεθνείς συναλλαγές, το ρίσκο της χώρας του εγγυητή πρέπει να εξετασθεί προσεκτικά. Αν ο εγγυητής βρίσκεται στην ίδια χώρα με το δανειολήπτη, τότε ισχύει το ίδιο ρίσκο χώρας με εκείνο που ισχύει για το δανειολήπτη. Αν, όμως, ο εγγυητής βρίσκεται σε άλλη χώρα, όπως στην περίπτωση που μία μητρική εταιρία σε μία βιομηχανική χώρα εγγυάται την τραπεζική πίστωση μίας θυγατρικής σε μία αναπτυσσόμενη χώρα, τότε η τράπεζα πρέπει να στηρίξει την απόφαση της στο ρίσκο της χώρας του εγγυητή. Αυτό μπορεί να αλλάξει μία κατά τα άλλα δυσμενή εκτίμηση της αίτησης του δανείου. Ο τραπεζικός πρέπει να είναι σίγουρος ότι ο εγγυητής μπορεί αν χρειαστεί να πιεστεί νομικά στη χώρα του να τηρήσει τις υποχρεώσεις του. Δεν πρόκειται για αυτόματη διαδικασία και υπάρχουν πολλές νομικές οδοί μέσα από τις οποίες ο εγγυητής να μπορεί να καθυστερήσει ή ακόμη και να επιδιώξει να ακυρώσει τη δέσμευση του αν δε θέλει να πληρώσει. Σε κάποιες χώρες, πρέπει να υπάρχει απόδειξη ότι υπήρχε κάποιο όφελος για τον εγγυητή τη στιγμή που προσέφερε τη στήριξη του στο δανειολήπτη. Έτσι, τα έγγραφα της εγγύησης, ο χαρακτήρας του εγγυητή και οι οικονομικές δυνατότητες του πρέπει να εξετασθούν προσεκτικά.

Ο διεθνής τραπεζικός πρέπει να προσέξει πριν βασιστεί στις εγγυήσεις. Σε ορισμένες χώρες η κεντρική τράπεζα ίσως έχει μία πολιτική που δεν επιτρέπει σε μία εγχώρια τράπεζα να αρνηθεί να πληρώσει το δάνειο της σε ξένο συνάλλαγμα. Η δέσμευση αυτή, αν και δεν υφίσταται γραπτώς, μπορεί να αναφέρεται και να υποδεικνύεται από τη διοίκηση αυτής της κεντρικής τράπεζας για μεγάλη χρονική περίοδο και μπορεί να αποτελεί μέρος της πολιτικής της. Έπομένως, η τράπεζα μπορεί να το εξετάσει αυτό ως εξασφάλιση για τη χορήγηση πίστωσης σε κάποια τοπική τράπεζα. Σε άλλες περιπτώσεις, οι ξένες τράπεζες ή επενδυτές μπορεί να έχουν πεισθεί ότι υπάρχει τέτοια εγγύηση. Όμως, μία κρίση στην ξένη χώρα θα μπορούσε να εξαντλήσει τα αποθεματικά της χώρας αυτής σε τέτοιο βαθμό, ώστε η χώρα να μη διαθέτει το σκληρό νόμισμα για να αντεπεξέλθει σε μια τέτοια υποχρέωση ακόμη κι αν είχε την πρόθεση. Μία από τις πιο επικίνδυνες παγίδες για τους υπαλλήλους των διεθνών δανείων είναι να πεισθούν ότι υπάρχουν «κάποιοι» οι οποίοι για δικούς τους λόγους (φήμη, λόγοι εθνικής σημασίας, ανταγωνισμός και άλλα), δε μπορούν να επιτρέψουν να μην αποπληρωθεί αυτό το δάνειο. Αυτοί οι «κάποιοι» μπορεί να είναι μία μητρική εταιρία, μία κυβέρνηση, ένας διεθνής φορέας ή κάποιο άλλο νομικό πρόσωπο. Όταν όμως προκύψουν προβλήματα, αυτοί οι «κάποιοι» σπανίως εμφανίζονται.

### **Πιστωτικά όρια**

Πολλοί δανειστές χρησιμοποιούν χρηματοδότηση για διάφορες συναλλαγές τους μέσα σε κάποια χρονική περίοδο. Για τους πελάτες αυτούς, η καθιέρωση ενός πιστωτικού ορίου είναι πιο εύλογη από τη χορήγηση ενός μόνο δανείου. Οι εισαγωγείς, για παράδειγμα, πρέπει να διαθέτουν πιστωτικές επιστολές ενώ κάνουν αγορές, ενώ οι ξένες τράπεζες χρειάζονται πιστωτικά όρια για τη βεβαίωση των πιστωτικών επιστολών και άλλων βραχυπρόθεσμων χρηματοδοτήσεων του διεθνούς εμπορίου. Η τράπεζα καθορίζει το μέγιστο ποσό πίστωσης που θα επιτρέψει σε έναν πελάτη να διατηρεί σε εκκρεμότητα κάθε φορά. Μετά καθιερώνει ένα ανακυκλούμενο πιστωτικό όριο που επιτρέπει στον εισαγωγέα να ζητήσει οποιοδήποτε αριθμό μεμονωμένων συναλλαγών εντός πιστωτικού ορίου. Καθώς οι συναλλαγές φτάνουν στην ημερομηνία λήξης τους

και αποπληρώνονται, ο κύκλος μπορεί να επαναληφθεί. Μία τέτοια πιστωτική διευκόλυνση επιτρέπει στην τράπεζα να εξυπηρετήσει τον πελάτη πιο γρήγορα και αποτελεσματικά.

### **Χρονική διάρκεια**

Ένα δάνειο που είναι προγραμματισμένο να αποπληρωθεί σε λιγότερο από ένα έτος από τη στιγμή της εκταμίευσής του, περιγράφεται από την εμπορική τράπεζα ως *βραχυπρόθεσμο*. Αν η τελική του αποπληρωμή είναι προγραμματισμένη για περισσότερο από ένα χρόνο ονομάζεται *μεσοπρόθεσμο* ή *μικροπρόθεσμο* δάνειο. Οι τράπεζες επενδύσεων και οι

κυβερνήσεις συχνά αναφέρονται σε ένα δάνειο με ημερομηνία λήξης μεταξύ ενός και πέντε ετών ως *μεσοπρόθεσμο* και σε ένα δάνειο με λήξη πέραν των πέντε ετών ως *μακροπρόθεσμο*.

Η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση μπορεί να χρησιμοποιηθεί για συναλλαγές του διεθνούς εμπορίου. Το μεσοπρόθεσμο δάνειο συνήθως χρειάζεται όταν δημιουργείται ένα νέο κατασκευαστικό εργοστάσιο ή μεταλλείο σε κάποια χώρα και μπορεί να συντελέσει στην αύξηση των εξαγωγών από τη χώρα αυτή. Σε μία τέτοια περίπτωση η τράπεζα δεσμεύεται για τη χρηματοδότηση πριν αρχίσει η κατασκευή του έργου. Στο διάστημα που μεσολαβεί από την έγκριση της αίτησης του δανείου ως την εκταμίευσή του, η τράπεζα χρεώνει *προμήθεια δέσμευσης* που θα αντικατασταθεί από τον τόκο μετά την εκταμίευση των κεφαλαίων. Η *περίοδος χάριτος* είναι το διάστημα μεταξύ της τελευταίας εκταμίευσης και της ημερομηνίας της καταβολής της πρώτης δόσης πληρωμής.

### **Κρατική υποστήριξη**

Ορισμένες διεθνείς συναλλαγές πίστωσης μπορεί να προκρίνονται για χρηματοδότηση ή άλλη πιστωτική στήριξη μέσω προγραμμάτων εθνικών ή διεθνών κρατικών φορέων. Η Τράπεζα Εισαγωγών- Εξαγωγών των Ηνωμένων Πολιτειών, για παράδειγμα, παρέχει υποστήριξη σε ορισμένες συναλλαγές που χρηματοδοτούν εξαγωγές των Η.Π.Α. Ο διεθνής τραπεζικός πρέπει να εξετάσει τη διαθεσιμότητα τέτοιων προγραμμάτων, που μπορούν να προσφέρουν στους πελάτες μειωμένα επιτόκια, μειωμένο ρίσκο και άλλες πιστωτικές διευκολύνσεις που ωφελούν τόσο τον πελάτη, όσο και την τράπεζα. Ορισμένοι φορείς έχουν προγράμματα υποστήριξης μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης.

### **ΜΟΡΦΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ**

Οι τράπεζες μπορούν να χορηγήσουν πίστωση με διάφορους τρόπους. Ο σκοπός και η μορφή της συναλλαγής συχνά καθορίζουν τη μέθοδο χρηματοδότησης. Κάποιες από αυτές τις τεχνικές εφαρμόζονται επίσης στην εγχώρια τραπεζική, ενώ άλλες αφορούν μόνο διεθνείς συναλλαγές.

#### **Άμεσο δάνειο**

Το *γραμμάτιο* είναι ο πιο συνηθισμένος τίτλος δανεισμού στις τραπεζικές εργασίες. Ο δανειολήπτης υπογράφει ένα έγγραφο που αποδεικνύει ότι έχει παραλάβει τα χρήματα και τον δεσμεύει για την αποπληρωμή τους με τόκο. Το γραμμάτιο μπορεί να προβλέπει ο τόκος να καταβάλλεται σε τακτά διαστήματα -για παράδειγμα, ανά τρίμηνο στο διάστημα από την εκταμίευση ως την ημερομηνία λήξης. Ομοίως, οι τράπεζες επιτρέπουν πλήρη αποπληρωμή μίας δόσης στο τέλος της συγκεκριμένης περιόδου μόνο για βραχυπρόθεσμα δάνεια.

Όταν ο δανειολήπτης είναι μία ξένη χώρα, η τράπεζα πρέπει να βεβαιωθεί ότι το γραμμάτιο είναι μορφή χρηματοδότησης επιβλητή όχι μόνο από τα δικαστήρια του δανειστή, αλλά και από τα δικαστήρια της χώρας του δανειολήπτη. Κάποιες φορές το γραμμάτιο πρέπει να είναι δίγλωσσο και η τράπεζα που δραστηριοποιείται σε τέτοιες μορφές χρηματοδότησης πρέπει να έχει νομικό σύμβουλο στη συγκεκριμένη χώρα. Ορισμένες τράπεζες υποθέτουν ότι, επειδή η χρηματοδότηση γίνεται στις Ηνωμένες Πολιτείες, μπορούν να χρησιμοποιούν μόνο εγχώριες μορφές γραμματίων. Αν όμως ο ξένος δανειολήπτης δε διαθέτει στοιχεία ενεργητικού στις Η.Π.Α., μία δικαστική απόφαση αμερικανικού δικαστηρίου μπορεί να μην έχει καμία ισχύ.

#### **Εμπορική χρηματοδότηση**

Στόχος ενός εξαγωγέα είναι να πληρωθεί άμεσα με μετρητά για ολόκληρο το ποσό της πώλησης. Σε πολλές περιπτώσεις, αυτό δεν είναι εφικτό, λόγω περιορισμών ταμειακής ροής του εισαγωγέα ή συνθηκών στη χώρα του, ή επειδή του παρέχεται η δυνατότητα καθυστερημένης πληρωμής από άλλους πωλητές που ανταγωνίζονται τον εξαγωγέα στη συγκεκριμένη πώληση. Ο εξαγωγέας πρέπει να αποφασίσει τι εναλλακτικές λύσεις είναι έτοιμος να δεχθεί προκειμένου να κάνει την πώληση. Αν υπάρχει μεγάλη ζήτηση για το προϊόν, ο εξαγωγέας μπορεί να καταφέρει να βρει άλλους αγοραστές που μπορούν να τον πληρώσουν σε μετρητά, ή να επιμείνει ώστε ο αγοραστής να πάρει τραπεζική χρηματοδότηση και να τον εξοφλήσει άμεσα. Διαφορετικά, ο εξαγωγέας θα εξετάσει τα

μέσα πληρωμής που μπορεί να του προσφέρει ο αγοραστής και ύστερα θα αποφασίσει αν θα δεχθεί κάποιο. Ακολουθούν κάποιες εναλλακτικές λύσεις.

*Ο εισαγωγέας επιθυμεί να πληρώσει σε μελλοντική ημερομηνία.* Αναμένει να συγκεντρώσει τα μετρητά από την πώληση του εμπορεύματος πριν πληρώσει τον εξαγωγέα.

Για παράδειγμα, ένας Αμερικανός πωλητής, που στέλνει εμπορεύματα με αξία προς είσπραξη, εκδίδει μία τραβηκτική για τον ξένο εισαγωγέα που λήγει 90 μέρες μετά την εμφάνισή της. Τα έγγραφα αποδεσμεύονται κατά την αποδοχή της τραβηκτικής από τον εισαγωγέα, που δεσμεύεται να πληρώσει εντός 90 ημερών από την ημερομηνία αποδοχής. (Η τραβηκτική έχει γίνει τραπεζική συναλλαγματική για την οποία ο εξαγωγέας αναμένει να λάβει το πλήρες ποσό κατά τη λήξη της, μετά από 90 ημέρες). Αν ο εξαγωγέας θέλει τα κεφάλαια του πριν την ημερομηνία αυτή, η τράπεζα μπορεί να βοηθήσει προεξοφλώντας την τραπεζική συναλλαγματική με δικαίωμα αναγωγής κατά του εξαγωγέα. Ο εξαγωγέας λαμβάνει λιγότερα χρήματα από το πλήρες ποσό, και η τράπεζα θα εμφανίσει την τραπεζική συναλλαγματική στον εισαγωγέα για πλήρη πληρωμή μετά από 90 ημέρες. Η διαφορά ποσού αποτελεί το έσοδο της τράπεζας από τη χρηματοδότηση. Αν η εμπορική συναλλαγματική δεν πληρωθεί από τον εισαγωγέα, ο εξαγωγέας θα πρέπει να πληρώσει την τράπεζα και μετά να αναζητήσει τον εισαγωγέα για να αποπληρωθεί. Η απόφαση της τράπεζας για προεξόφληση θα εξαρτηθεί από την ανάλυση της πιστοληπτικής ικανότητας του εξαγωγέα. Αν μείνει ικανοποιημένη από την πιστοληπτική ικανότητα του εισαγωγέα, η τράπεζα μπορεί να προεξοφλήσει την εμπορική συναλλαγματική χωρίς δικαίωμα αναγωγής. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, αν ο εισαγωγέας δεν πληρώσει, ο εξαγωγέας δεν έχει υποχρέωση να αποπληρώσει την τράπεζα.

Αν ο εισαγωγέας μπορεί να αποκτήσει εγγύηση από έναν κρατικό φορέα εξαγωγών ή μία εμπορική τράπεζα για αυτή την εμπορική συναλλαγματική ή άλλη παρόμοια υποχρέωση πληρωμής, ο εξαγωγέας μπορεί στη συνέχεια να πουλήσει το χρέος του a forfait [γαλλικός εμπορικός όρος που σημαίνει «εξ ολοκλήρου»] ή «εκ συμβολαίου» και μεταφράζεται ως «εκχώρηση απαιτήσεων» (forfaiting)]. Αποτελεί μέσο χρηματοδότησης που αναπτύχθηκε στην Ευρώπη αρχικά για τη χρηματοδότηση του εμπορίου μεταξύ Ανατολής-Δύσης και διατίθεται στις Ηνωμένες Πολιτείες μέσω εξειδικευμένων χρηματοδοτικών εταιριών και τραπεζών που αγοράζουν εμπορικές υποχρεώσεις εισαγωγέων με προεξόφληση χωρίς δικαίωμα αναγωγής κατά του εξαγωγέα. Το νομικό πρόσωπο που χρηματοδοτεί βασίζεται στην πιστοληπτική ικανότητα και το ρίσκο χώρας του εγγυητή. Ο εγγυητής είναι συνήθως πιο γνωστός και οικονομικά ισχυρότερος από τον εισαγωγέα, πράγμα που κάνει ευκολότερη την απόκτηση χρηματοδότησης από ότι μόνο βάσει της πιστοληπτικής ικανότητας του εισαγωγέα. Αυτή η εγγύηση αποδεικνύεται συνήθως με την οπισθογράφιση του γραμματίου με τριτεγγύηση. «Αν και μπορεί να χρησιμοποιηθεί για όλες τις συναλλαγές εξαγωγών, στην πράξη εφαρμόζεται κυρίως σε εξαγωγές κεφαλαιακίων αγαθών με διάρκεια πίστωσης πέντε ως επτά χρόνων.»

Όταν ο εισαγωγέας ανοίγει μια προθεσμιακή πιστωτική επιστολή σε δολάρια Η.Π.Α., ο εξαγωγέας θα λάβει τραπεζική συναλλαγματική μετά την εμφάνιση των συγκεκριμένων εγγράφων που πιστοποιούν την αποστολή των εμπορευμάτων. Ο εξαγωγέας μπορεί να την προεξοφλήσει αμέσως και να πληρωθεί. Ο εισαγωγέας δε θα χρειαστεί να πληρώσει την τράπεζα μέχρι την ημερομηνία λήξης της τραπεζικής συναλλαγματικής. Αν πρόκειται για πιστωτική επιστολή καθυστερημένης πληρωμής, ο εξαγωγέας θα πληρωθεί από την εκδότρια τράπεζα τις καθορισμένες μελλοντικές ημερομηνίες που ο αγοραστής θα πληρώσει την τράπεζα, αν και σε κάποιες περιπτώσεις μπορεί να γίνει διευθέτηση από τον πωλητή ώστε να προεξοφληθούν οι πληρωμές αυτές από τρίτο συμβαλλόμενο πριν τη συγκεκριμένη ημερομηνία.

*Ο εισαγωγέας δε μπορεί να πληρώσει με χρήματα.* Υπάρχουν πολλές περιπτώσεις σήμερα στις οποίες ένας εισαγωγέας δε μπορεί να αποκτήσει καθόλου, ή μπορεί να αποκτήσει μόνο μέρος του συναλλάγματος από το κράτος του, προκειμένου να πληρώσει μία αγορά. Αυτό συμβαίνει συνήθως όταν η χώρα αντιμετωπίζει πρόβλημα ισοζυγίου πληρωμών, αλλά μπορεί επίσης να συμβεί όταν μία κυβέρνηση θέλει να προωθήσει την πώληση κάποιων εθνικών της προϊόντων τα οποία μπορεί υπό άλλες συνθήκες να μην ήταν εύκολο να πουληθούν διεθνώς.

Ο εξαγωγέας θα μάθει ότι η πώληση μπορεί να γίνει μόνο αν εκείνος συναινέσει να δε-

χθεί εμπόρευμα ως πληρωμή ή αν δεσμευτεί να αγοράσει εμπόρευμα κάποια στιγμή στο μέλλον. Αυτές οι εμπορικές διευθετήσεις ανταπόδοσης είναι γνωστές ως *αντισταθμιστικό εμπόριο*. Ο εξαγωγέας λαμβάνει εμπορεύματα ως πληρωμή, τα οποία στη συνέχεια πρέπει να πουλήσει σε κάποια άλλη χώρα για να λάβει μετρητά. Αυτό δεν είναι απαραίτητα εύκολο και μπορεί να οδηγήσει σε καθυστερήσεις. Η τιμή που επιτυγχάνεται τελικά θα είναι, στην πραγματικότητα, η πληρωμή για την αρχική πώληση.

Κάποιες χώρες απαιτούν το εμπόριο που γίνεται με αυτές ή ανάμεσα σε μία ομάδα χωρών να βρίσκεται σε ισορροπία. Ένας εξαγωγέας μπορεί να διαπιστώσει ότι η ικανότητα του να κάνει μία εξαγωγική πώληση εξαρτάται από το αν η άλλη χώρα έχει κάνει πωλήσεις στη χώρα του -*διευθετήσεις συμψηφισμού*. Ο εξαγωγέας πληρώνεται στο νόμισμα του από το κράτος του από ένα «λογαριασμό συμψηφισμών».

Ο εξαγωγέας μπορεί να θέλει να αποκτήσει ο ίδιος χρηματοδότηση. Αυτό μπορεί να γίνει με τη χρήση προγραμμάτων που παρέχονται από τη χώρα του μέσω κάποιου κρατικού φορέα εξαγωγών. Πολλές χώρες έχουν τέτοιους φορείς για να ενθαρρύνουν και να προωθούν τις εξαγωγές που προσφέρουν απασχόληση και εισόδημα στο κράτος. Επιπρόσθετα, ο εξαγωγέας μπορεί να ζητήσει από την τράπεζα του να παρέχει χρηματοδότηση στον αγοραστή. Όταν η τράπεζα το κάνει τότε θα θεωρησει τον αγοραστή ως δανειολήπτη και θα λάβει την απόφαση πίστωσης βάσει της πιστοληπτικής ικανότητας του αγοραστή. Αν αυτό δεν αρκεί, τότε η τράπεζα μπορεί να απαιτήσει μερική ή πλήρη εγγύηση εκ μέρους του εξαγωγέα.

Σε πολλές ξένες τράπεζες, η χρηματοδότηση μέσω υπερανάληψης ενός εμπορικού λογαριασμού είναι σύνηθες μέσο χορήγησης πίστωσης σε έναν πελάτη. Τόσο το έθιμο, όσο και ο νόμος, κάνουν κάτι τέτοιο μη αποδεκτό στις Ηνωμένες Πολιτείες. Επομένως, για να παρέχει την ευελιξία χρηματοδότησης με τρόπο ανάλογο με εκείνο που ισχύει στο εξωτερικό, μία τράπεζα μπορεί να συνάψει συμφωνία με έναν πελάτη βάσει της οποίας κατά διαστήματα, όταν ο πελάτης ζητά κεφάλαια για συγκεκριμένους σκοπούς, η τράπεζα θα του καταβάλλει χρήματα χωρίς γραμμάτιο. Η υποχρέωση του πελάτη για αποπληρωμή αναφέρεται στη συμφωνία. Με τον τρόπο αυτό, κάθε εκταμίευση διατηρεί την ταυτότητα της χωρίς ο πελάτης να χρειάζεται να ετοιμάσει γραμμάτιο κάθε φορά.

### **Κοινοπρακτικά δάνεια**

Όταν ένας δανειολήπτης επιζητά ένα μεγάλο δάνειο, μία μεμονωμένη τράπεζα μπορεί να μην είναι ικανή ή πρόθυμη, λόγω των ορίων δανεισμού της, να του χορηγήσει το δάνειο εξολοκλήρου, ακόμη και αν τον κρίνει ως φερέγγυο. Για να χορηγήσει το δάνειο, η τράπεζα ίσως επιδιώξει να προσελκύσει άλλες τράπεζες με τις οποίες θα μοιραστεί το δάνειο, ως κοινοπραξία. Κάθε τράπεζα αποφασίζει αν η πρόταση είναι φερέγγυα και πόσα χρήματα είναι διατεθειμένη να δανείσει.

Η βασική αρχή που διέπει τα **κοινοπρακτικά δάνεια** είναι η διασπορά του χαρτοφυλακίου δανείων -η διασπορά των κινδύνων. Όπως το περιέγραψε ένας τραπεζικός, «Δεν υπάρχει τίποτα που να είναι τόσο καλό... ώστε να θέλουμε να το αποκτήσουμε εκατό τοις εκατό.» Το μέγεθος μίας μεμονωμένης συναλλαγής ή ο συνολικός αριθμός συναλλαγών από τον ίδιο δανειολήπτη, μπορεί να έχει αυξηθεί τόσο, ώστε οι τράπεζες να θεωρούν απαραίτητη την κοινοπραξία στις περισσότερες αιτήσεις για μεγάλα δάνεια, αναλογιζόμενες τον αντίκτυπο τους στο νόμιμο όριο δανεισμού της καθεμίας.

Μία τράπεζα ή μικρή ομάδα τραπεζών λαμβάνει την εντολή από το δανειολήπτη να συγκεντρώσει τα κεφάλαια και ενεργεί ως διαχειρίστρια της κοινοπραξίας που πρέπει να συγκεντρώσει αρκετές τράπεζες που δέχονται να συμμετέχουν στο δάνειο. Ο διαχειριστής της κοινοπραξίας έχει πολλές ευθύνες απέναντι στις συμμετέχουσες τράπεζες. Αυτή η κύρια τράπεζα μπορεί να ορίσει ως συν-διαχειριστές και κάποιες άλλες τράπεζες. Αυτό γίνεται εν μέρει για να αποδείξουν οι άλλες τράπεζες την πρόθεσή τους να χορηγήσουν ένα μεγάλο μέρος του δανείου και εν μέρει για να κερδίσει η κύρια τράπεζα την εξειδικευμένη βοήθεια των άλλων τραπεζών κατά τη μακρά, συχνά κοπιαστική, διαδικασία που θα πρέπει να πείσει κάποιες άλλες τράπεζες να συμμετέχουν στην κοινοπραξία, να διαπραγματευθεί τις λεπτομέρειες και να παρέχει αποδεικτικά στοιχεία. Ουσιαστικά, ο διαχειριστής πρέπει να εκπροσωπήσει το δανειολήπτη στην ομάδα των δανειστών και τους δανειστές στο δανειολήπτη. Η

κύρια τράπεζα θα πληρωθεί από το δανειολήπτη κάποια προμήθεια και θα προσφέρει μέρος αυτής στις άλλες τράπεζες για να γίνουν συν-διαχειριστές.

Οι κοινοπραξίες μπορούν να περιλαμβάνουν αμερικανικές και ξένες τράπεζες. Εφόσον πολλές ξένες τράπεζες δε διαθέτουν πηγή δολαρίων με έδρα τις Η.Π.Α., οι διεθνείς κοινοπραξίες συχνά χρηματοδοτούνται σε ευρωδολάρια. Ο δανειολήπτης και όλες οι συμμετέχουσες τράπεζες συντάσσουν και υπογράφουν τη συμφωνία του δανείου. Μία από τις διαχειρίστριες τράπεζες είναι ο πράκτορας, και αναλαμβάνει την ευθύνη του συντονισμού των εκταμιεύσεων, των πληρωμών και της αποστολής άλλων εγγράφων, όπως είναι οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις και οι αναφορές προόδου.

Πολλές μικρότερες τράπεζες συμμετέχουν σε κοινοπρακτικά δάνεια, παρέχοντας έτσι μία πρόσθετη πηγή κεφαλαίων. Σε αντάλλαγμα, κερδίζουν τόκο, έχουν την ευκαιρία να αποκτήσουν διασπορά του χαρτοφυλακίου τους και να γνωριστούν με τους ανώτερους υπαλλήλους του δανειολήπτη -ή, στην περίπτωση που ο δανειολήπτης είναι μία ξένη κυβέρνηση, με τους υπουργούς οικονομικών. Αυτό επιτυγχάνεται συνήθως με το κλείσιμο του δανείου. Οι συμμετέχουσες τράπεζες αναφέρονται όλες στις δημοσιεύσεις του οικονομικού τύπου που ανακοινώνουν τα στοιχεία του δανείου. Έτσι, ακόμη και η μικρότερη τράπεζα που συμμετέχει, φέρεται ως διεθνής δανειστής, πράγμα που μπορεί να προσελκύσει νέες επιχειρήσεις σε αυτήν. Η μικρότερη τράπεζα μίας κοινοπραξίας πρέπει να αναγνωρίσει, όμως, ότι πρέπει να εξετάσει μόνη της το πιστωτικό ρίσκο, εφόσον αν ο ξένος δανειολήπτης επιδιώξει να αναδιαρθρώσει τις πληρωμές του σε καιρούς οικονομικής στενότητας. Τα προβλήματα που θα προκύψουν θα είναι τα ίδια για τις μικρές και για τις μεγάλες τράπεζες.

### **Χρηματοδοτική μίσθωση**

Σε μία χαρακτηριστική συναλλαγή με χρηματοδοτική μίσθωση, η τράπεζα, είτε άμεσα, είτε μέσω εξειδικευμένης θυγατρικής της, αγοράζει κάποιο είδος εξοπλισμού, όπως ένα μηχάνημα. Ο δανειολήπτης συνάπτει συμφωνία με την τράπεζα να εκμισθώσει αυτό το μηχάνημα για ένα συγκεκριμένο αριθμό μηνών και να πληρώνει στην τράπεζα ένα ποσό κάθε μήνα ως ενοίκιο. Στο τέλος της περιόδου αυτής, ο πελάτης έχει τη δυνατότητα να αγοράσει το μηχάνημα με τιμή μειωμένη, εφόσον εκκρίνουν τα ποσά που έχει ήδη καταβάλει.

Ένα από τα πλεονεκτήματα της χρηματοδοτικής μίσθωσης για τον πελάτη σε ορισμένες χώρες είναι ότι ολόκληρη η πληρωμή κάθε μήνα μπορεί να θεωρηθεί ως δαπάνη για φορολογικούς σκοπούς, αν ο πελάτης είχε αγοράσει το μηχάνημα άμεσα ή είχε πάρει τραπεζικό δάνειο, μόνο μέρος των μηνιαίων πληρωμών να θεωρούνταν φορολογικές δαπάνες. Το πλεονέκτημα της μίσθωσης για την τράπεζα είναι ότι ως ιδιοκτήτρια του εξοπλισμού, δικαιούται όλες τις εκπτώσεις φόρων απόσβεσης και φοροαπαλλαγών λόγω επενδύσεων κατά τον υπολογισμό της συνολικής της φορολογίας. Αυτές είναι οι *άμεσες χρηματοδοτικές μισθώσεις*. Η *χρηματοδοτούμενη μίσθωση* είναι ουσιαστικά το ίδιο πράγμα, εκτός του ότι η τράπεζα αναζητά άλλους επενδυτές για να γίνουν συνιδιοκτήτες του εξοπλισμού και λαμβάνει, σε αντάλλαγμα, ένα κατ' αναλογία μερίδιο φορολογικών ελαφρύνσεων.

### **Απαιτούμενα έγγραφα**

Η τράπεζα προστατεύεται ζητώντας από το δανειολήπτη να υπογράψει κάποια νομικά έγγραφα. Στα έγγραφα αυτά, ο δανειολήπτης αναγνωρίζει την παραλαβή των κεφαλαίων και δεσμεύεται να τα αποπληρώσει. Επιπλέον, ο δανειολήπτης παρέχει στην τράπεζα τα μέσα αναγωγής εναντίον του αν δεν καταβάλει την πληρωμή. Όταν ένα δάνειο είναι μεγάλο και συμμετέχουν και άλλες τράπεζες, η τεκμηρίωση με έγγραφα μπορεί να είναι μακρά και να περιλαμβάνει ελέγχους του δανειολήπτη και μετά την καταβολή των κεφαλαίων, έτσι ώστε η τράπεζα να προστατεύεται.

Για τα κοινοπρακτικά δάνεια, το κύριο νομικό έγγραφο είναι η *δανειακή σύμβαση*. Το έγγραφο αυτό μπορεί να είναι μακροσκελές και να περιλαμβάνει περιγραφή πολλών υποστηρικτικών βεβαιώσεων. Πρέπει να είναι νομικά επιβλητή στη χώρα του δανειολήπτη, πράγμα που απαιτεί ειδική γνώση των νόμων διαφορετικών κρατών. Πέραν του ότι χρησιμεύει ως μέσο δέσμευσης του δανειολήπτη για αποπληρωμή, η δανειακή σύμβαση πρέπει να διαλύει την όποια σύγκυση μεταξύ δανειολήπτη και δανειστή ή μεταξύ των δανειστών όσον αφορά τις διαδικασίες εκταμίευσης και αποπληρωμής. Το έγγραφο ορίζει τις σχετικές

διαδικασίες και τους όρους. Οι περισσότερες δανειακές συμβάσεις περιγράφουν λεπτομερώς τις παραβιάσεις της σύμβασης που αποτελούν *αθέτηση* εκ μέρους του δανειολήπτη και περιέχουν ρήτρα αθέτησης υποχρέωσης *σε άλλο δάνειο* που οδηγεί σε καθυστερήσεις και αυτού του δανείου. Η ρήτρα αθέτησης υποχρέωσης σε άλλο δάνειο σημαίνει ότι αν ο δανειολήπτης αθετήσει υποχρέωση του σε άλλο δάνειο, το δάνειο αυτό κηρύσσεται αμέσως απαιτητό και πληρωτέο.

Αυτό προστατεύει την τράπεζα φέρνοντας τη στην ίδια πιστωτική επιφάνεια με όλους τους άλλους δανειστές. Η δανειακή σύμβαση απαιτεί επίσης από το δανειολήπτη να υποβάλλει κατά διαστήματα χρηματοοικονομικές και λειτουργικές αναφορές. Έτσι, ο δανειστής μπορεί να λάβει γνώση για οποιαδήποτε αρνητική εξέλιξη μόλις αυτή σημειωθεί. Ο έμπειρος τραπεζικός, εξάλλου, γνωρίζει ότι η ανακρίβεια των όρων σε οποιαδήποτε δανειακή σύμβαση μπορεί να έχει περιορισμένες επιπτώσεις όταν ο δανειολήπτης αντιμετωπίζει οικονομικά προβλήματα. Ο δανειολήπτης μπορεί να μην είναι σε θέση να τηρήσει τις συνθήκες της δανειακής σύμβασης και ο τραπεζικός μπορεί να χρειαστεί να αποφασίσει είτε να το αντιπαρέλθει αυτό, είτε να θεωρήσει ότι έχει γίνει αθέτηση υποχρέωσης δανείου, με όλα τα προβλήματα που συνεπάγεται η πιθανή απώλεια του δανείου αυτού. Αν και οι δανειακές συμβάσεις στα διεθνή κοινοπρακτικά δάνεια εξαρτώνται για τη σύνταξη τους από δικηγόρους, ο τραπεζικός πρέπει να διασφαλίζει ότι το έγγραφο αντανακλά τις ανάγκες της τράπεζας. Ο τραπεζικός, και όχι ο δικηγόρος είναι αυτός που λαμβάνει τις πιστωτικές ή επιχειρηματικές αποφάσεις.

## ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ ΠΙΣΤΩΣΗΣ

Η απόφαση χορήγησης πίστωσης είναι μόνο ένα μέρος του καθήκοντος του τραπεζικού. Εξίσου σημαντικό είναι να μεριμνήσει ώστε η πίστωση να αποπληρωθεί. Η ευθύνη του τραπεζικού δεν τελειώνει όταν καταβληθεί ή τελευταία δόση πληρωμής. Αυτό σημαίνει ότι ο τραπεζικός πρέπει να διατηρήσει σχέση με τον πελάτη κατά την εκταμίευση της πίστωσης, κατά τη διάρκεια της χρήσης και ενώ διεξάγονται οι εργασίες του δανειολήπτη.

Κατά την εκταμίευση του δανείου, ο τραπεζικός θα ελέγξει ότι τα κεφάλαια καταβάλλονται στο δανειολήπτη για τη συμφωνημένη χρήση. Σε ένα μακροπρόθεσμο δάνειο, τα κεφάλαια μπορεί να καταβάλλονται με την ολοκλήρωση συγκεκριμένων φάσεων κατασκευής. Στην εμπορική χρηματοδότηση, η πίστωση μπορεί να περάσει από μία σειρά συναλλαγών, καθώς μετακινούνται τα αγαθά. Ο τραπεζικός έχει ευθύνη να γνωρίζει τι συμβαίνει.

Ο τραπεζικός οφείλει να μένει ενήμερος για την οικονομική κατάσταση του δανειολήπτη και να είναι σε εγρήγορση ώστε να αναγνωρίζει τα προειδοποιητικά σημάδια απροσδόκητων δυσχερειών που αντιμετωπίζει ο δανειολήπτης. Αυτό μπορεί να φανεί από καθυστερήσεις πληρωμών τόκων ή αρχικού κεφαλαίου, πληροφορίες από εμπορικές πηγές για άλλες καθυστερημένες πληρωμές ή απροσδόκητες αιτήσεις για επιπλέον βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση. Ο έμπειρος τραπεζικός γνωρίζει ότι είναι σημαντικό να είναι ενήμερος για τα προβλήματα που προκύπτουν και να τα συζητά με το δανειολήπτη το ταχύτερο δυνατό, εφόσον αν δοθεί η απαραίτητη προσοχή από την αρχή μπορούν να αποφευχθούν τα μεγαλύτερα προβλήματα που θα οδηγούσαν αργότερα σε απώλεια του δανείου. Όταν ένας δανειολήπτης αδυνατεί να πληρώσει, ο τραπεζικός πρέπει να αναμένει ότι θα χρειαστεί να αφιερώσει αρκετό χρόνο και προσπάθεια για να εκτιμήσει τι προκάλεσε τις δυσκολίες στο δανειολήπτη, τι μπορεί να γίνει για να λυθούν τα προβλήματα του και τι πρέπει να κάνει για να προστατευθεί η τράπεζα στη δέσμευση της και για να ελαχιστοποιηθούν οι απώλειες. Αυτό ισχύει επίσης είτε ο δανειολήπτης είναι εταιρία, είτε χώρα. Τα μέτρα συχνά πρέπει να ληφθούν σε συνεργασία με άλλες τράπεζες που έχουν επίσης δανείσει χρήματα στο δανειολήπτη στα πλαίσια κάποιας *Επιτροπής πιστωτών*. Η ενασχόληση με προβληματικά δάνεια δεν είναι εύκολο καθήκον και απαιτεί όλη την εμπειρία και τις ικανότητες του τραπεζικού.

Όταν μία χώρα αδυνατεί να πληρώσει το μακροπρόθεσμο δάνειο της βάσει του προσυμφωνημένου προγράμματος, η κατάσταση μπορεί να γίνει περίπλοκη, ανάλογα με το αν οι δανειστές είναι ξένες τράπεζες ή κάτοχοι ομολογιών.

Οι εμπορικές τράπεζες έχουν καθιερώσει εδώ και καιρό διαδικασίες αναδιάρθρωσης της αποπληρωμής δανείου ενός κρατικού δανειολήπτη που αντιμετωπίζει δυσκολίες. Σε ένα κοινοπρακτικό δάνειο μπορεί να ενέχονται 50 ή 100 τράπεζες. Η επιτροπή πιστωτών συνή-

θως μπορεί να διαπραγματευθεί νέο πρόγραμμα αποπληρωμής, επιτόκιο και άλλα θέματα. Αν και αυτές οι διαπραγματεύσεις μπορεί να είναι περίπλοκες και επίπονες, υπάρχει αρκετή εμπειρία στην επίλυση τέτοιων προβλημάτων. Τα ομόλογα, όμως, μπορεί να έχουν πουληθεί και ξαναπουληθεί σε χιλιάδες άγνωστους μεταξύ τους επενδυτές. Αν ένα ομόλογο είχε εκδοθεί με μορφή τίτλου πληρωτέου στον κομιστή, οι κάτοχοι του μπορεί να είναι ανώνυμοι. Ακόμη και αν το ομόλογο είχε εκδοθεί με μορφή ονομαστικού τίτλου πληρωτέου μόνο στο δικαιούχο, και ο πληρωτής γνωρίζει ένα όνομα, ο πληρωτής μπορεί να είναι μόνο διαχειριστής χωρίς την εξουσιοδότηση να συμφωνήσει στην αλλαγή όρων. (Πολλές ομολογιακές συμβάσεις απαιτούν την ομόφωνη συναίνεση για όποια αλλαγή). Έτσι, το πρώτο βήμα -να βρεθούν όλοι οι κάτοχοι του ομόλογου- μπορεί να είναι ιδιαίτερα δύσκολο, ακόμη και πριν αρχίσουν οι διαπραγματεύσεις για την αναδιάρθρωση. Αν η ξένη χώρα απλώς σταματήσει τις πληρωμές, το ομόλογο καθυστερεί. Αυτό συνεπάγεται μακρόχρονη αντιδικία και η χώρα δε θα είναι σε θέση για αρκετά χρόνια να πουλήσει ομόλογα σε επενδυτές που διαθέτουν καλή μνήμη.

## 10.

# ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Μετά τη λήψη της απόφασης χορήγησης πίστωσης, η τράπεζα και ο δανειολήπτης πρέπει να σκεφθούν πώς αυτή θα χρηματοδοτηθεί -δηλαδή, πρέπει να αποφασίσουν ποια θα είναι η πηγή των κεφαλαίων που θα δανειστούν στον πελάτη και η λειτουργική δομή.

Μια εμπορική τράπεζα μπορεί να χρησιμοποιήσει τα κεφάλαια που έχει συγκεντρώσει από τις χιλιάδες μορφές λογαριασμών που απεικονίζονται στον ισολογισμό της ως καταθέσεις. Για ορισμένους λογαριασμούς, τα χρήματα που έχουν κατατεθεί μπορούν να αναληφθούν σε πρώτη ζήτηση του καταθέτη. Άλλοι λογαριασμοί πληρώνουν κημαινόμενο επιτόκιο, ενώ άλλοι πάλι διαρκούν για κάποια συγκεκριμένη περίοδο με σταθερό επιτόκιο. Ως εναλλακτική λύση, η τράπεζα μπορεί να χρησιμοποιήσει ευρώδολάρια. Αυτά είναι κεφάλαια



που η τράπεζα έχει αγοράσει για ορισμένη χρονική περίοδο (συνήθως για τρεις έως έξι μήνες), με σταθερό επιτόκιο για την περίοδο αυτή. Τέτοια κεφάλαια δολαρίων κατατίθενται σε τραπεζικά υποκαταστήματα εκτός Ηνωμένων Πολιτειών. Το *ευρωδολάριο* είναι ένας όρος που περιγράφει ένα συγκεκριμένο είδος προθεσμιακής κατάθεσης. Οι λογαριασμοί είναι σε αμερικανικά δολάρια και μπορούν να μετατραπούν σε άλλους λογαριασμούς δολαρίων. Άλλα ευρωνομίσματα υπάρχουν όταν γεν. στερλίνες, φράγκα και άλλα κατατίθενται μακριά από τη χώρα κυκλοφορίας τους.

Άλλες πηγές κεφαλαίων, γενικά διαθέσιμες στο σύστημα εμπορικών τραπεζών, είναι τα περιουσιακά στοιχεία των θεσμικών επενδυτών: ταμεία συντάξεων, ασφαλιστικές εταιρίες, προσωπικά κληροδοτήματα και ευκατάστατα φυσικά πρόσωπα. Αυτά τα νομικά ή φυσικά πρόσωπα μπορούν να παρέχουν κεφάλαια σε ένα δανειολήπτη αγοράζοντας τις ομολογίες του, πράγμα που αποτελεί υπόσχεση αποπληρωμής του αρχικού κεφαλαίου και του τόκου άμεσα στον ιδιοκτήτη των ομολογιών.

Η πηγή των κεφαλαίων που θα χρησιμοποιηθούν μπορεί να υπαγορεύεται από την ύπαρξη άλλων δυνατοτήτων χρηματογοράς και κεφαλαιαγοράς που μπορούν να δώσουν την ευκαιρία στο δανειολήπτη, αφού λάβει από την τράπεζα τα χρήματα ενός δανείου ή μίας ομολογίας, να μειώσει το κόστος δανεισμού μέσω διάφορων ειδών ξεχωριστών χρηματοοικονομικών συμβάσεων -για παράδειγμα, να ανταλλάξει με κάποιον άλλο δανειολήπτη την υποχρέωση του να καταβάλει τόκο.

Όλες αυτές οι εναλλακτικές πηγές κεφαλαίων και οι διαφορετικές προοπτικές βρίσκονται σε ανταγωνισμό και είναι άρρηκτα συνδεδεμένες μεταξύ τους στις σημερινές παγκόσμιες κεφαλαιαγορές και χρηματογορές. Η απόφαση χορήγησης πίστωσης πρέπει να λαμβάνεται ανεξάρτητα από την απόφαση σχετικά με τον τρόπο χρηματοδότησης της συναλλαγής. Μόνο αφού ο τραπεζικός έχει αποφασίσει να χορηγήσει το δάνειο στο δανειολήπτη πρέπει να σκεφτεί τις διαφορετικές εναλλακτικές χρηματοδότησης.

## ΕΓΧΩΡΙΑ ΔΟΛΑΡΙΑ

Η πλειοψηφία των δανείων που χορηγεί μία εμπορική τράπεζα χρηματοδοτούνται από τις καταθέσεις του ισολογισμού και σε μικρότερη έκταση από το κεφάλαιο της τράπεζας (κοινές μετοχές των μετόχων, κέρδη εις νέον). Οι περισσότερες από τις καταθέσεις αυτές είναι σε λογαριασμούς όψεως, ταμειηρίων και προθεσμιακές καταθέσεις των εγχώριων φυσικών προσώπων, επιχειρήσεων και κρατικών νομικών προσώπων. Όλοι αυτοί διατηρούν τους λογαριασμούς αυτούς στην τράπεζα για την εξυπηρέτησή τους, τα έσοδα που τους αποφέρουν και για λόγους ασφάλειας. Πρόκειται κυρίως για εγχώριους πελάτες, συνεπώς τα κεφάλαια αυτά μπορούν να αναφέρονται ως *εγχώρια δολάρια*, ώστε να διακρίνονται από τα ευρωδολάρια (βλέπε παρακάτω). Οι λογαριασμοί καταθέσεων ανταποκριτριών του εξωτερικού καθώς και οι καταθέσεις από ξένες εταιρίες περιλαμβάνονται σε τέτοιους λογαριασμούς. Αυτές οι καταθέσεις που απεικονίζονται στην κατάσταση του ισολογισμού αντιμετωπίζονται ως πηγή κεφαλαίων όταν η τράπεζα χρηματοδοτεί τα δάνεια της και δε διαχωρίζονται βάσει της χώρας του καταθέτη ή με σκοπό να καλύψουν ένα συγκεκριμένο δάνειο. Η τράπεζα διαχειρίζεται αυτά τα στοιχεία παθητικού για να διασφαλίσει ότι προστατεύεται η ρευστότητα της. Αυτό σημαίνει ότι η τράπεζα θα έχει επαρκή κεφάλαια διαθέσιμα για να καλύψει τις αναλήψεις. Η τράπεζα γνωρίζει από την εμπειρία της το φυσιολογικό καθημερινό κύκλο των αναλήψεων, των νέων καταθέσεων, των εκταμειύσεων δανείων, των αποπληρωμών δανείων και άλλων κεφαλαιακών ροών.

Υπάρχουν δαπάνες της τράπεζας που σχετίζονται με το σύνολο αυτό των κεφαλαίων πέραν της καταβολής τόκου. Πρώτον, μόνο ένα ποσοστό των καταθέσεων είναι διαθέσιμο προς χρήση από την τράπεζα κατά τη χρηματοδότηση δανείων ή την επένδυση σε αξιόγραφα χρεών επειδή το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό απαιτεί ένα μέρος των καταθέσεων αυτών να διατηρείται ως αποθεματικό σε άτοκο λογαριασμό στην περιφερειακή τράπεζα του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού. Δεύτερον, οι καταθέσεις οφείλουν να είναι ασφαλισμένες βάσει των διατάξεων προστασίας του FDIC ή να φέρουν κάποια πρόσθετη εξασφάλιση.

## ΕΥΡΩΔΟΛΑΡΙΑ

Ευρωδολάριο είναι ένα δολάριο Ηνωμένων Πολιτειών που είναι κατατεθειμένο σε τραπεζικό υποκατάστημα εκτός των Η.Π.Α. Η τράπεζα δε χρειάζεται να είναι ξένη τράπεζα, μπορεί να είναι υπερατλαντικό υποκατάστημα κάποιας τράπεζας των Η.Π.Α. Μπορεί επίσης να είναι Διεθνής Τραπεζική Εγκατάσταση (IBF – International Banking Facility). Τα ευρωδολάρια, που αποτελούν ουσιαστικά αγορά χονδρικής, είναι ένα φαινόμενο του χρηματοοικονομικού κόσμου μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο. Είναι μοναδικά με την έννοια ότι έγιναν κύριο παγκόσμιο νόμισμα χωρίς να υφίστανται σε μορφή χαρτονομίσματος ή κέρματος και χωρίς να ελέγχονται από κεντρική τράπεζα.

Σήμερα, το ευρωδολάριο διακινείται στα χρηματοοικονομικά κέντρα όλου του κόσμου. Όπως το ξένο συνάλλαγμα, η αγορά ευρωδολαρίων εξυπηρετείται από το τηλέφωνο και τις τηλεπικοινωνίες παρά από κάποια κεντρική τοποθεσία.

Διάφορα ονόματα έχουν αποδοθεί στα ευρωδολάρια για να ορίσουν κάποια μορφή ειδικής κυριότητας. Κατά τη ραγδαία αύξηση της τιμής του πετρελαίου στις αρχές της δεκαετίας του 1970, οι πετρελαιοπαραγωγές χώρες άρχισαν να αποκτούν μεγάλες ποσότητες ευρωδολαρίων από τις πωλήσεις τους, τα οποία ονομάστηκαν *πετροδολάρια*. Στην πραγματικότητα, επρόκειτο απλώς για ευρωδολάρια που ανήκαν σε πετρελαιοπαραγωγούς και δε διέφεραν σε τίποτα από τα άλλα ευρωδολάρια. Τα *Ασιατικά δολάρια*, μία άλλη μορφή ευρωδολαρίου, διακινούνται σε Ασιατικά κέντρα χρήματος όπως η Σιγκαπούρη.

### Λειτουργίες

Όλες οι συναλλαγές ευρωδολαρίων είναι προθεσμιακές καταθέσεις για συγκεκριμένη περίοδο, ακόμη και αν αυτή είναι μόνο μία εργάσιμη ημέρα ή απαιτεί μόνο προειδοποίηση μίας ημέρας για να ακυρωθεί (*κεφάλαια όψεως*). Το επιτόκιο τους εξαρτάται από τη διάρκεια της κατάθεσης.

Ένα ευρωδολάριο μπορεί να δημιουργηθεί με διάφορους τρόπους. Όταν μία επιχείρηση των Η.Π.Α. πληρώνει για μία εισαγωγή, τα αμερικανικά δολάρια κινούνται από το λογαριασμό του εισαγωγέα προς το λογαριασμό του ξένου εξαγωγέα. Ο εξαγωγέας μπορεί να αποφασίσει να πουλήσει τα δολάρια για να αγοράσει το τοπικό του νόμισμα ή να διατηρήσει τα δολάρια και να τα τοποθετήσει σε κατάθεση σε μία τράπεζα ή τραπεζικό κατάστημα εκτός Ηνωμένων Πολιτειών για συγκεκριμένη περίοδο, κερδίζοντας έτσι τόκο. Όταν γίνει μια τέτοια κατάθεση, τα δολάρια Η.Π.Α. γίνονται ευρωδολάρια.

Υπάρχουν πολλές ουσιαστικές διαφορές μεταξύ ενός ευρωδολαρίου και ενός «εγχώριου» δολαρίου. Όλες οι καταθέσεις ευρωδολαρίων είναι για συγκεκριμένο διάστημα, από μία ημέρα ως πέντε έτη. Στην αγορά εγχώριων δολαρίων, υπάρχουν λογαριασμοί πρώτης ζήτησης. Όλες οι καταθέσεις ευρωδολαρίων έχουν τόκο και το επιτόκιο ποικίλλει ανάλογα με την προσφορά και τη ζήτηση για κάποια συγκεκριμένη ημερομηνία λήξης. Οι καταθέσεις ευρωδολαρίων είναι απαλλαγμένες από απαιτήσεις αποθεματικού και επομένως όλα τα κατατεθειμένα κεφάλαια είναι διαθέσιμα προς χρήση. Ο Κανονισμός Ο του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού μπορεί να απαιτεί από μία τράπεζα των Η.Π.Α. να διατηρεί αποθεματικά για τα καθαρά ποσά δανεισμού της σε ευρωδολάρια, ανεξάρτητα από το αν αυτός ο δανεισμός γίνεται από ένα υποκατάστημα ή από ξένη τράπεζα και όταν δανείζει ευρωδολάρια σε κάποιον εγχώριο δανειολήπτη για εγχώρια χρήση από κάποιο ξένο υποκατάστημα. Οι καταθέσεις ευρωδολαρίων δεν είναι ασφαλισμένες από το ΡΟΚ!

Είναι σημαντικό να αναγνωρίσουμε ότι, ακόμη και αν τα χρήματα έχουν σήμερα γίνει ευρωδολάρια, *δεν έχουν βγει από τις Ηνωμένες Πολιτείες*.

Καθώς το ευρωδολάριο εξελίχθηκε σε παγκόσμια νομισματική μονάδα, έχει συνδεθεί στενά με μεταβολές στη χρηματαγορά των Η.Π.Α. και στα επιτόκια των εγχώριων συναλλαγών χρήματος. Οι κάτοχοι δολαρίων έχουν τη δυνατότητα να τα τοποθετήσουν σε τίτλους Η.Π.Α. ή ευρωδολαρίων και θα λάβουν τη σχετική απόφαση βάσει της απόδοσης που προσφέρεται, της ασφάλειας που παρέχεται και των πιθανών φορολογικών προεκτάσεων. Αντί να ανακατατεθούν σε κάποια άλλη τράπεζα, τα δολάρια μπορούν να επενδυθούν σε γραμμάτια του Υπουργείου Οικονομικών των Η.Π.Α., σε τραπεζικές συναλλαγματικές και σε άλλους τίτλους χρηματαγοράς.

Το ευρωδολάριο δε διαφέρει από το εγχώριο δολάριο των Η.Π.Α. και συνεπώς, είναι εύκολη η διακίνηση του από μία αγορά σε άλλη. Όπως συμβαίνει με το ξένο συνάλλαγμα,

τα χρήματα μετακινούνται προς το μέγιστο επιτόκιο και όταν τα επιτόκια για βραχυπρόθεσμες επενδύσεις είναι υψηλότερα στις Ηνωμένες Πολιτείες, τα χρήματα προσελκύονται εκεί. Τα επιτόκια των ευρώδολαρίων, κατά συνέπεια, πρέπει ομοίως να αυξηθούν. Τα ιστορικά δεδομένα δείχνουν ότι οι δύο αγορές τείνουν να κινούνται ανοδικά ή καθοδικά αλληλοδιαδοχικά. Η κύρια ώθηση προέρχεται από μεταβολές στην εγχώρια αγορά των Η.Π.Α., απλά και μόνο επειδή είναι η μεγαλύτερη αγορά.

### Διαπραγματευτικές συναλλαγές

Μία τράπεζα έχει δύο βασικές πηγές ευρώδολαρίων -τους πελάτες της και τη διαπραγματευτική αγορά. Καθώς αναπτύχθηκε η αγορά ευρώδολαρίων, σημειώθηκαν λιγότερες περιπτώσεις όπου μία συμμετέχουσα τράπεζα δέχονταν κατάθεση για ακριβώς το ίδιο ποσό για το οποίο κάποιος δανειολήπτης της ζητούσε δάνειο. Η τράπεζα πληρώνει συχνά τόκο για μία κατάθεση ευρώδολαρίων ενός πελάτη της, αλλά χωρίς δανειολήπτες που ζητούν δάνεια. Για να αξιοποιηθούν αυτές τις καταθέσεις και να συγκεντρωθεί εισόδημα τόκου που θα αντισταθμίσει τις δαπάνες τόκου, αναπτύχθηκε μία διαπραγματευτική εμπορική αγορά.

Οι τράπεζες επανακαταθέτουν τα ευρώδολάρια σε κάποια άλλη τράπεζα που μπορεί να επιζητά τα χρήματα για να χρηματοδοτήσει ένα δάνειο. Εξαιτίας του μεγέθους της αγοράς, το διαπραγματευτικό εμπόριο τώρα περιλαμβάνει το μεγαλύτερο μέρος της δραστηριότητας ευρώδολαρίων. Η κατάθεση «ευρώδολαρίων σε άλλη τράπεζα αναφέρεται ως *τοποθέτηση κεφαλαίων* και... η παραλαβή καταθέσεων ευρώδολαρίων από άλλη τράπεζα ως *απόκτηση κεφαλαίων*. Άλλα άτομα μέσα στη χρηματαγορά των Η.Π.Α. είναι πιθανό να χρησιμοποιήσουν την επαγγελματική διάλεκτο των αγορών κεφαλαίων του *Fed*, αναφερόμενοι σε τοποθετήσεις ευρώ ως *πωλήσεις κεφαλαίων* και σε απόκτηση ευρώ ως *αγορές κεφαλαίων*.»

Όπως συμβαίνει σε κάθε χρηματαγορά, τα επιτόκια των ευρώδολαρίων κυμαίνονται ανάλογα με την προσφορά και τη ζήτηση. Στη διάρκεια μίας εργάσιμης ημέρας, ο διαπραγματευτής της τράπεζας δέχεται καταθέσεις από χρηματομεσίτες ή άλλες τράπεζες και προσφορές για να τοποθετήσει τις καταθέσεις σε άλλη τράπεζα. Παραδείγματος χάρι, ο τραπεζικός διαπραγματευτής μπορεί να έχει κατάθεση 1 εκατομμυρίου \$ για την οποία η τράπεζα πληρώνει 6% ετήσιο τόκο, με τη δέσμευση αυτή να παραμείνει στην τράπεζα για έξι μήνες. Ο διαπραγματευτής μπορεί να έχει την ευκαιρία να ανακαταθέσει τα χρήματα αυτά σε άλλη τράπεζα για 30 ημέρες με 6 1/16 ετήσιο τόκο. Αναμένοντας υψηλότερο επιτόκιο μετά την πάροδο των 30 ημερών, όταν θα αναζητηθεί πλέον άλλη βραχυπρόθεσμη τοποθέτηση της κατάθεσης, ο διαπραγματευτής μπορεί να είναι σε θέση να αποκτήσει μεγαλύτερο περιθώριο (κέρδος) από το 1 εκατομμύριο \$ της κατάθεσης. Η ανινέωση μίας κατάθεσης ή δανείου ονομάζεται *ανακύκλωση (rollover)*.

Όταν γίνεται τέτοια συναλλαγή, στέλνονται εντολές διακανονισμού σε μία αμερικανική τράπεζα για χρέωση του λογαριασμού καταθέσεων του πωλητή και πίστωση του λογαριασμού οφειλόμενων από καταθέσεις του αγοραστή. Το μεγαλύτερο μέρος της διαδικασίας γίνεται μέσω λογαριασμών που διατηρούνται σε τράπεζες της Νέας Υόρκης. Για τη διευκόλυνση της ταχείας επεξεργασίας του τεράστιου αυτού όγκου καθημερινών πληρωμών, έχει καθιερωθεί ένα μηχανογραφημένο δίκτυο επικοινωνιών από τις τράπεζες μέλη του Γραφείου Συμψηφισμού της Νέας Υόρκης και ορισμένες άλλες εταιρίες του Νόμου του Edge στη Νέα Υόρκη. Πρόκειται για το Διαπραγματευτικό Σύστημα Πληρωμών Γραφείου Συμψηφισμού (CHIPS). Το σύστημα CHIPS και το S.W.I.F.T. δημιουργήθηκαν για να παρέχουν μηχανογραφημένη σύνδεση, περιορίζοντας έτσι τη γραφική δουλειά που πρέπει να γίνει από υπαλλήλους.

### Δανεισμός

Ένα δάνειο που χρηματοδοτείται με ευρώδολάρια χορηγείται σε ένα τραπεζικό κατάστημα εκτός Ηνωμένων Πολιτειών ή μέσω των ξεχωριστών λογαριασμών των IBF στο εγχώριο κατάστημα μίας τράπεζας. Οι περισσότεροι δανειστές ευρώδολαρίων βρίσκονται εκτός Η.Π.Α.

Ένα δάνειο ευρώδολαρίων περιλαμβάνει ακριβώς τα ίδια κριτήρια με οποιοδήποτε άλλο δάνειο. Διαφέρει μόνο στο μέσο χρηματοδότησης του. Ουσιαστικά, ένα δάνειο ευρώδολαρίων χορηγείται με δανεικά κεφάλαια. Αν δεν αποπληρωθεί, η τράπεζα θα υποστεί την ίδια ζημία με εκείνη που θα προέρχονταν από δάνειο που έγινε εντός Ηνωμένων Πολιτειών με χρηματοδότηση από τα χρήματα καταθετών. Το γεγονός αυτό έχει παραβλεφθεί από πολ-

λους τραπεζικούς υπαλλήλους χορηγήσεων στα πρόσφατα χρόνια.

Ένας ξένος δανειολήπτης κάνει αίτηση δανείου σε τράπεζα των Η.Π.Α. με τον ίδιο τρόπο, είτε το δάνειο πρόκειται να χρηματοδοτηθεί με ευρώδολάρια, είτε με εγχώρια δολάρια. Αν η τράπεζα αποφασίσει να χρησιμοποιήσει ευρώδολάρια, πρέπει να λάβει κάποια πρόσθετα μέτρα:

1. *Η τράπεζα πρέπει να καταβάλει το δάνειο ευρώδολαρίων εκτός των Ηνωμένων Πολιτειών.* Ανεξάρτητα με το αν ο ξένος δανειολήπτης έκανε αίτηση δανείου σε κάποιο υπερατλαντικό υποκατάστημα της τράπεζας των Η.Π.Α. ή στα κεντρικά γραφεία των Ηνωμένων Πολιτειών, η τράπεζα πρέπει να επιλέξει κάποιο υπερατλαντικό σημείο για τη χορήγηση του δανείου. Μπορεί να είναι κάποιο ξένο υποκατάστημα της τράπεζας των Η.Π.Α., κάποιο υπεράκτιο χρηματοοικονομικό κέντρο, όπως οι Μπαχάμες ή οι Νήσοι Κέιμαν, ή μία IBF (που θα πρέπει να είναι εκτός Η.Π.Α. επειδή το δάνειο χρηματοδοτείται με ευρώδολάρια). Η επιλογή εξαρτάται από την πολιτική διαχείρισης της τράπεζας των Η.Π.Α.
2. *Το επιτόκιο πρέπει να είναι σταθερό για κάποια συγκεκριμένη περίοδο.* Ένα δάνειο ευρώδολαρίων αναφέρεται στο δανειολήπτη με επιτόκιο ενός συγκεκριμένου ποσοστού πάνω από το κόστος απόκτηση τους. Όταν γίνεται η εκταμίευση, η τράπεζα παίρνει μία κατάθεση ευρώδολαρίων για το συγκεκριμένο ποσό από άλλη τράπεζα στη διατραπεζική αγορά. Το επιτόκιο στο οποίο αποκτά αυτά τα κεφάλαια είναι το κόστος της τράπεζας, το οποίο προσαυξάνεται με το συγκεκριμένο ποσοστό και προσδιορίζει το ακριβές επιτόκιο του δανειολήπτη. Ολόκληρη η κατάθεση μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να χρηματοδοτηθεί το δάνειο. Αυτό διαφέρει από τη χρήση εγχώριων δολαρίων, όπου η τράπεζα μπορεί να χρειαστεί να δεσμεύσει μέρος της κατάθεσης στο λογαριασμό αποθεματικού της στο Ομοσπονδιακό Αποθεματικό.  
Οι καταθέσεις ευρώδολαρίων τοποθετούνται για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, συνήθως έξι μηνών. Αν το δάνειο έχει μεγαλύτερη διάρκεια, όπως είναι ένα πενταετές δάνειο, η τράπεζα αναλαμβάνει την κατάθεση -δηλαδή, δανείζεται τα κεφάλαια- για έξι μήνες κάθε φορά. Κάθε έξι μήνες, η τράπεζα πρέπει να πληρώσει την κατάθεση και να την ανανεώσει. Έτσι, το επιτόκιο του δανείου για το δανειολήπτη αλλάζει κάθε έξι μήνες. Το κόστος της κατάθεσης για την τράπεζα είναι γνωστό ως LIBOR. Πρόκειται για το επιτόκιο που θα πληρώσει στον καταθέτη και αποτελεί μοναδικό κόστος για την τράπεζα όσον αφορά αυτά τα κεφάλαια. (Εφόσον το διατραπεζικό εμπόριο ευρώδολαρίων είναι συγκεντρωμένο στο Λονδίνο, τα επιτόκια του Λονδίνου έχουν γίνει κοινή βάση αναφοράς). Η χρήση του LIBOR, δε σημαίνει ότι το δάνειο πρέπει να χορηγηθεί στο Λονδίνο, αλλά μόνο ότι η τιμή για τα κεφάλαια είναι αυτή στην οποία η τράπεζα αποκτά την κατάθεση στη διατραπεζική αγορά ευρώδολαρίων του Λονδίνου. Τα κεφάλαια μπορεί να αποκτηθούν σε άλλη αγορά -όπως εκείνη της Ασίας ή της Νέας Υόρκης- και το επιτόκιο μπορεί να αναφέρεται βάσει αυτών των διατραπεζικών αγορών και όχι της αγοράς του Λονδίνου. Στα νομικά έγγραφα, πολλές τράπεζες αναφέρονται στο επιτόκιο απλώς ως Διατραπεζικό Προσφερόμενο Επιτόκιο (International Offered Rate).
3. *Για να γίνει εκταμίευση πρέπει να προηγηθεί προειδοποίηση.* Η αγορά ευρώδολαρίων έχει τα χαρακτηριστικά της ξένης αγοράς συναλλάγματος. Ο διακανονισμός της συναλλαγής θα γίνει μετά από δύο εργάσιμες ημέρες. Για να εκταμιεύσει ένα δάνειο ευρώδολαρίων, η τράπεζα πρέπει να αγοράσει μία κατάθεση σε αυτή την αγορά. Τα χρήματα θα είναι διαθέσιμα σε μόνο δύο ημέρες, χρόνος στον οποίο θα μπορεί να εκταμιευθεί το δάνειο. Η τράπεζα πρέπει επίσης να λάβει υπόψη ότι χρειάζονται τουλάχιστο δύο ημέρες σε μία ξένη αγορά. Για παράδειγμα, αν λάβουμε υπόψη τη διαφορά ώρας στα διάφορα σημεία του πλανήτη, ένας δανειολήπτης στη Λατινική Αμερική μπορεί να υποχρεωθεί να δώσει προειδοποίηση τριών ημερών πριν σε κάποιο δανειστή στην Ασία.

### **Κοινοπρακτικά δάνεια**

Πολλά μεγάλα δάνεια χορηγούνται κοινοπρακτικά από τις διαχειρίστριες τράπεζες. Τα περισσότερα από αυτά χρηματοδοτούνται με ευρώδολάρια προκειμένου να προσελκύουν ένα μεγάλο αριθμό πιθανών συμμετεχουσών τραπεζών, κυρίως μη αμερικανικών που δεν έχουν πηγή εγχώριων δολαρίων. Το κοινοπρακτικό δάνειο που χρηματοδοτείται με ευρώδολάρια

απαιτεί η βάση του κόστους των κεφαλαίων να τίθεται από τις διαχειρίστριες τράπεζες. Το κόστος αυτό συνήθως καθορίζεται από το μέσο κόστος μίας κατάθεσης ευρωδολαρίων που δίνουν τρεις ή περισσότερες μεγάλες τράπεζες στο συμφωνημένο χρονικό διαστήμα των τριών ή περισσότερων ημερών που προηγούνται της εκταμίευσης.

### **Ευρωνομίσματα**

Πέραν των δολαρίων, υπάρχει μία μικρότερη διεθνής αγορά για ορισμένα άλλα μεγάλα νομίσματα, μεταξύ των οποίων περιλαμβάνονται οι στερλίνες, τα ελβετικά φράγκα και τα γεν. Όταν κάτοχοι των νομισμάτων αυτών δεν είναι κάτοικοι των αντίστοιχων χωρών και αυτά είναι κατατεθειμένα σε τράπεζες εκτός Ελβετίας και Ιαπωνίας, αυτά αναφέρονται ως ευρωνομίσματα. «Ο συμβατικός ορισμός της αγοράς ευρωνομισμάτων περιλαμβάνει καταθέσεις και δάνεια που γίνονται εκτός της χώρας στην οποία το νόμισμα είναι η ονομαστική τους αξία.»

### **Διαχείριση στοιχείων παθητικού -υποχρεώσεων**

Οι τράπεζες διαχειρίζονται τα στοιχεία παθητικού τους για να διασφαλίσουν ότι διαθέτουν ρευστότητα (δηλαδή, κεφάλαια διαθέσιμα για την εκταμίευση δανείων, επένδυση σε χρεόγραφα, κάλυψη αναλήψεων) και ένα περιθώριο επιτοκίου μεταξύ του κόστους αυτών των κεφαλαίων και των εσόδων από τα στοιχεία ενεργητικού τους (δάνεια, χρεόγραφα). Η αγορά ευρωδολαρίων προσφέρει στις τράπεζες μία πρόσθετη πηγή κεφαλαίων και διαφορετικές ευκαιρίες επιτοκίων από εκείνες που θα ήταν διαθέσιμες αποκλειστικά στη χρηματαγορά των Η.Π.Α. Αυτό γίνεται μέσω ξένων υποκαταστημάτων ή των IBF.

Αν και οι καταθέσεις ευρωδολαρίων είναι απαλλαγμένες από απαιτήσεις αποθεματικού όταν γίνονται σε υπερατλαντικά υποκαταστήματα ή IBF, ο Κανονισμός D του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού απαιτεί αποθεματικό όταν μία τράπεζα λαμβάνει ουσιαστικά, καθαρό ποσό καταθέσεων ευρωδολαρίων για να το χρησιμοποιήσει για σκοπούς εγχώριας χρηματοδότησης. Εξάλλου, το επίπεδο των επιτοκίων και η διαθεσιμότητα προθεσμιακών καταθέσεων μπορούν να κάνουν πλεονεκτικές τις λειτουργίες διαχείρισης στοιχείων παθητικού των ευρωδολαρίων για μία τράπεζα.

Για κάθε δάνειο ευρωδολαρίων που χορηγεί και χρηματοδοτεί μία τράπεζα, έχει τρεις πιθανές πηγές κέρδους. Πρώτον, το περιθώριο που λαμβάνει η τράπεζα επιπλέον στο LIBOR, που την αποζημιώνει για τα λειτουργικά έξοδα και τον πιστωτικό κίνδυνο που αναλαμβάνει. Δεύτερον, υπάρχει ένα επιπλέον 1/16 ή 1/8 τοις εκατό που μπορεί να βγάλει η τράπεζα αν οι διαπραγματευτές της καταφέρουν να αποκτήσουν τα κεφάλαια που χρειάζεται με επιτόκιο κάπως χαμηλότερο από το LIBOR, όπως για παράδειγμα κάνοντας την αγορά σε κατάλληλη χρονική στιγμή. Ένας τρίτος τρόπος να επωφεληθεί η τράπεζα από ένα δάνειο είναι μέσω αναντιστοιχίας στο βιβλίο της. [Ο όρος βιβλίο αναφέρεται στα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού του ισολογισμού μίας τράπεζας].

*Αναντιστοιχία* σημαίνει, για παράδειγμα, χρέωση τόκων ενός δανείου βάσει του επιτοκίου για εξάμηνη κατάθεση ΠΒΟΚ, ενώ στην πραγματικότητα λαμβάνεται κατάθεση ενός μήνα μόνο που έχει χαμηλότερο επιτόκιο και κατόπιν ανανέωση της κατάθεσης αυτής κάθε μήνα για το υπόλοιπο διάστημα. Ενώ το επιτόκιο του ενός μήνα παραμένει κάτω από το αρχικό επιτόκιο των έξι μηνών, η τράπεζα θα έχει επιπλέον κέρδος. Ο δανειολήπτης δεν το γνωρίζει αυτό και δεν τον αφορά, εφόσον το επιτόκιο του δανείου καθορίζεται με την προϋπόθεση ότι η τράπεζα αποκτά εξάμηνη κατάθεση.

Πολλές στρατηγικές και τεχνικές βρίσκονται στη διάθεση της τράπεζας που χρησιμοποιεί ένα και μόνο σετ λογιστικών βιβλίων σε παγκόσμιο επίπεδο.

### **ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ**

Οι εταιρίες και οι κυβερνήσεις μπορούν να χρηματοδοτήσουν τα δάνεια τους εκδίδοντας *ομολογίες*. Η ομολογία είναι ένας μακροπρόθεσμος τίτλος χρέους γενικά με αρχική ημερομηνία λήξης τουλάχιστον πέντε ετών, που εκδίδεται με τυποποιημένη μορφή, είναι έντοκος και υπόσχεται αποπληρωμή του αρχικού κεφαλαίου. Μία ομολογία εκδίδεται με ένα διπλότυπο έγγραφο που ορίζει τις υποχρεώσεις του εκδότη στον κάτοχο της ομολογίας και τον

τρόπο εξασφάλισης του χρέους. Το έγγραφο προβλέπει την ύπαρξη διαχειριστή που θα είναι υπεύθυνος για τα δικαιώματα του κατόχου. Η ομολογία διαφέρει από το τραπεζικό δάνειο σε διάφορα σημεία, όπως είναι τα έγγραφα τεκμηρίωσης. Τα κεφάλαια μίας ομολογίας εκταμειούνται στο δανειολήπτη μία φορά, ενώ οι εκταμειώσεις ενός μακροπρόθεσμου δανείου μπορούν να γίνονται σταδιακά, έτσι ώστε να καλύπτονται οι ανάγκες του δανειολήπτη.

Εκδίδοντας μία ομολογία ή ομόλογο, ο δανειολήπτης μπορεί να προσελκύσει πηγές χρηματοδότησης άλλες εκτός του τραπεζικού δανείου: ασφαλιστικές εταιρίες, ταμεία συντάξεων, τραστ, φυσικά πρόσωπα, ακόμη και άλλες τράπεζες. Η χρηματοδότηση μίας συναλλαγής με ομολογία δημιουργεί διαφορετικές σχέσεις μεταξύ του δανειολήπτη, του δανειστή και του ιδιοκτήτη των κεφαλαίων. Όταν μία τράπεζα χορηγεί δάνειο, χρηματοδοτείται από τα χρήματα των καταθετών (είτε από το απόθεμα της σε εγχώρια δολάρια, είτε από ευρωδολάρια). Η τράπεζα είναι υπεύθυνη για την επιστροφή αυτών των κεφαλαίων στον καταθέτη ανεξάρτητα με το αν ο δανειολήπτης αποπληρώσει το δάνειο. Στην περίπτωση της ομολογίας, ο δανειολήπτης και ο καταθέτης είναι ένα. Αν ο δανειολήπτης δεν αποπληρώσει το χρέος του, τότε ο ιδιοκτήτης των κεφαλαίων υφίσταται τη ζημία. Δεν υπάρχει διαμεσολαβητής. Αυτός που παρέχει τα κεφάλαια (ο επενδυτής) θα ανέμενε λοιπόν υψηλότερο επιτόκιο από αυτό μίας τραπεζικής κατάθεσης. Ο δανειολήπτης, όμως, μπορεί να θεωρήσει το επιτόκιο αυτό χαμηλότερο από το επιτόκιο ενός τραπεζικού δανείου.

Το *ευρωομόλογο* είναι ένα ομόλογο που εκδίδεται από κάποια εταιρία ή κυβέρνηση σε αγορά εκτός αυτής του νομίσματος της ονομαστικής του αξίας και διακινείται διεθνώς. Κάποια από αυτά περιγράφονται ανεπίσημα ως *αμερικανικά ομόλογα* ομόλογα με ονομαστική αξία σε δολάρια που εκδίδονται στις Ηνωμένες Πολιτείες για μη-Αμερικανούς δανειολήπτες), *ομόλογα σιμουριά* (ομόλογα με ονομαστική αξία σε γεν, που εκδίδονται στην Ιαπωνία από μη-Ιάπωνες δανειολήπτες) και *ομόλογα μπουλντόγκ* (ομόλογα με ονομαστική αξία σε στερλίνες που εκδίδονται από μη-Βρετανούς δανειολήπτες).

Ο επενδυτικός τραπεζίτης δομεί τη συναλλαγή με τρόπο που να καλύπτει τις ανάγκες του δανειολήπτη και με τη διάρκεια, την απόδοση και τα άλλα χαρακτηριστικά που θα προσελκύσουν επενδυτές. Οι τράπεζες εισπράττουν προμήθεια για την υπηρεσία αυτή αλλά συνήθως δεν επενδύουν κεφάλαια τους στις ομολογίες.

Τα ομόλογα μπορούν να εκδοθούν με σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο. *Σταθερό επιτόκιο* σημαίνει ότι ο τόκος που θα πρέπει να καταβάλει ο δανειολήπτης κάθε εξάμηνο ή τρίμηνο δε θα αλλάξει καθ' όλη τη διάρκεια του ομολόγου. Το επιτόκιο κάποιες φορές αναφέρεται ως *κουπόνι*, όρος που αντικατοπτρίζει το γεγονός ότι όλα τα ομόλογα αρχικά εκδίδονταν ως ομολογίες στον κομιστή και έφεραν συννημμένα κάποια κουπόνια, το καθένα από τα οποία έπρεπε να κοπεί και να εμφανιστεί στον καθορισμένο πράκτορα πληρωμής προκειμένου να εισπραχθεί ο τόκος την κατάλληλη στιγμή. Τα ομόλογα τώρα εκδίδονται επίσης ως ονομαστικά, δηλαδή το όνομα του ιδιοκτήτη καταχωρείται στην εκδότρια εταιρία, η οποία στη συνέχεια καταβάλει άμεσα τις πληρωμές. Ένα ομόλογο με σταθερό επιτόκιο μπορεί να είναι πολύ ελκυστικό στους δανειολήπτες. Μπορεί να είναι δύσκολο για μία τράπεζα να χορηγήσει μακροπρόθεσμο δάνειο με σταθερό επιτόκιο, εφόσον οι καταθέσεις της ισχύουν για μικρό χρονικό διάστημα και το επιτόκιο που πρέπει να καταβάλει παρουσιάζει διακυμάνσεις. Όμως, ένας θεσμικός επενδυτής, όπως είναι μία ασφαλιστική εταιρία ή ένα ταμείο συντάξεων, μπορεί να δώσει σταθερό επιτόκιο σε ένα μακροπρόθεσμο ομόλογο, επειδή έχει διαφορετική πηγή κεφαλαίων. Παραλαμβάνει κεφάλαια που μπορεί να υπολογίσει, βάσει αναλογιστικών πινάκων, ότι δε θα χρειαστεί να πληρώσει για αρκετά χρόνια.

Οι επενδυτές ομολογιών, αντίθετα με τη δανείστρια τράπεζα, σπάνια θα κάνουν δική τους ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, ταμειακών ροών και άλλων στοιχείων του δανειολήπτη ώστε να εκτιμήσουν την πιστοληπτική του ικανότητα. Βασίζονται σε πρακτορεία αξιολόγησης, που ταξινομούν τον εκδότη ομολογίας σε κάποια κατηγορία χρησιμοποιώντας γράμματα της αλφαβήτου και αριθμούς. Η κατάταξη αυτή συνοψίζει όλες τις χρηματοοικονομικές συνθήκες του δανειολήπτη και, βάσει αυτής, οι επενδυτές μπορούν να λάβουν την απόφαση τους σχετικά με το κατά πόσο καλύπτονται οι ανάγκες τους και με τα αναμενόμενα επιτόκια.

Το αρχικό κεφάλαιο και ο τόκος συνήθως καταβάλλονται στο ίδιο νόμισμα, αλλά ανάλογα με τα δεδομένα για διάφορα νομίσματα, ορισμένες φορές θεωρούνται ελκυστικά τα ομόλογα με διπλό νόμισμα (αρχικό κεφάλαιο σε ένα νόμισμα και τόκος σε άλλο). Μπορεί επί-

σης να εκδοθούν ομόλογα που δεν αποφέρουν τόκο. Αυτά τα *ομόλογα χωρίς τοκομερίδιο (zero coupon)* χρησιμοποιήθηκαν, για παράδειγμα, για την αναχρηματοδότηση κάποιων χρεών κυβερνήσεων, που προέκυψαν από την κρίση χρεών της δεκαετίας του 1980. Η ξένη κυβέρνηση-δανειολήπτης αγόρασε τέτοια Ομόλογα Υπουργείου Οικονομικών των Η.Π.Α. στο τέλος της περιόδου των 10 ετών, πληρώνοντας περίπου το 20% της ονομαστικής αξίας τους. Αυτά τέθηκαν ως εξασφάλιση για κάποιες τραπεζικές αναχρηματοδοτήσεις, οπότε, κατά τη λήξη τους, τα ομόλογα εξοφλούνταν στην ονομαστική αξία τους και απέφεραν το αρχικό κεφάλαιο που όφειλε να καταβληθεί για τα τραπεζικά δάνεια. Η τιμή στην οποία πωλούνται είναι μειωμένη, έτσι ώστε να κυλύπτεται η απουσία επιτοκίου κατά τη λήξη τους.

Για τις περισσότερες ομολογίες υπάρχουν καλά οργανωμένες αγορές, έτσι ώστε ο αρχικός αγοραστής της ομολογίας να μπορεί εύκολα να την πουλήσει. Η ρευστότητα αυτή μπορεί να αποτελέσει επίσης ένα ελκυστικό χαρακτηριστικό της ομολογίας σε σύγκριση με ένα τραπεζικό δάνειο. Τα ομόλογα συχνά αλλάζουν πολλά χέρια. Η τιμή του ομολόγου που διακινείται αντικατοπτρίζει τα επιτόκια της αγοράς τη στιγμή της αγοραπωλησίας τους. Αυτό δεν επηρεάζει το δανειολήπτη, του οποίου η υποχρέωση δεν αλλάζει όσον αφορά το ποσό και το πρόγραμμα των πληρωμών του αρχικού κεφαλαίου και των τόκων. Μία *ιδιωτική τοποθέτηση* αφορά ομολογίες που πωλούνται άμεσα σε μία μικρή ομάδα εμπειρών επενδυτών που θα τις διατηρήσουν ως τη λήξη τους. Αυτό εξαλείφει ορισμένες νομικές δαπάνες και περιορισμούς που επιβάλλουν κάποιες χώρες σε χρεόγραφα που διακινούνται στην αγορά τους.

### Προβλήματα ομολογιών

Η χρηματοδότηση ξένων κυβερνήσεων και επιχειρήσεων μέσω της έκδοσης ομολογιών έχει μακρά και πολυκύμαντη ιστορία. Το δέκατο ένατο αιώνα, η χρήση ομολογιών ήταν συνηθισμένη στη διεθνή χρηματοδότηση. Ο διεθνής δανεισμός ευρείας κλίμακας από τις εμπορικές τράπεζες με δικό τους ρίσκο και δικά τους κεφάλαια δεν επεκτάθηκε παρά μόνο στη δεκαετία του 1960.

Οι επενδυτές ξένων ομολογιών χρηματοδότησαν το μεγαλύτερο μέρος της δραματικής ανάπτυξης στην Αμερική των σιδηροδρομικών συστημάτων από το 1870 ως το 1913 (αύξηση μήκους σιδηροδρομικών γραμμών από 53.000 μίλια σε 3 80.000 μίλια).

Οι ξένες επενδύσεις σε αμερικανικές σιδηροδρομικές γραμμές ήταν τρομερές. Ξένες αποταμιεύσεις συνέρεαν στις ομολογίες και τις μετοχές σιδηροδρομικών εταιριών, περισσότερο μάλιστα στις πρώτες από ότι στις δεύτερες... Οι τράπεζες βοηθούσαν τις εταιρίες σιδηροδρόμων να αποφασίσουν σε ποιο νόμισμα έπρεπε να είναι η ονομαστική αξία τους (δολάρια, στερλίνες ή φράγκα). Αν η ονομαστική τους αξία ήταν σε δολάρια, οι ομολογίες θα μπορούσαν να έχουν σταθερή τιμή συναλλάγματος, καθορισμένη για το αρχικό κεφάλαιο και τον τόκο, ή μόνο για τον τόκο. Ορισμένα ομόλογα είχαν τη στήριξη του χρυσού. Ήταν πρώτες και δεύτερες ενυπόθηκες ομολογίες και γενικές ενυπόθηκες ομολογίες. Ορισμένα ήταν μετατρέψιμα [σε κοινές μετοχές]. Εκδίδονταν ομολογίες για συγκεκριμένους τομείς ορισμένων σιδηροδρομικών εταιριών και για θυγατρικές αυτών. Υπήρχαν «χρεωστικά ομόλογα σε σειρά (serial debentures)», «ενυπόθηκες ομολογίες χρυσού με πρόσθετη διασφάλιση (first collateral trust mortgage gold bonds)», «ενυπόθηκες ομολογίες χρυσού αναχρηματοδότησης και επέκτασης (refunding and extension mortgage gold bonds)», «ομολογίες χρυσού ενοποιημένης υποθήκης (first consolidated mortgage gold bonds)» και διάφορες άλλες μορφές χρεογράφων.

Παρόλο που οι περισσότεροι διεθνείς επενδυτές σημείωσαν κέρδη από τις ομολογίες, υπήρχαν επίσης και τρανταχτές περιπτώσεις όπου τα πράγματα δεν πήγαν καλά.

Μεταξύ 1822 και 1825 επτά χώρες της Λατινικής Αμερικής... εξέδωσαν πάνω από 20.000.000 \$ σε ομολογίες στο Λονδίνο... Μετά τις προεξοφλήσεις και τις μειώσεις, οι δανειζόμενες χώρες έλαβαν περίπου το 60% της ονομαστικής αξίας των δανείων που είχαν ζητήσει. Η πρώτη έκρηξη δανείων προς χώρες της Λατινικής Αμερικής, ωστόσο, διασφάλισε υψηλά κέρδη με χαμηλό ρίσκο για τους επιλεγμένους χρηματοδότες και εμπόρους που οργάνωσαν τις πιστώσεις. Αντίθετα με τους ομολόγους τους δανειζόμενους της μεταπολεμικής περιόδου, οι πρώτες χώρες που σύναψαν δάνεια δεν ανέφεραν σημαντικό μέρος των ομολογιών στα βιβλία τους και μεταβίβασαν το ρίσκο

της μη καταβολής πληρωμής σε πιο εύπιστους επενδυτές με τη μορφή ομολογιών στον κομιστή. Δυστυχώς ως το 1820 περίπου 19.000.000 \$ περίπου ομολογιών που εκδόθηκαν μεταξύ 1822 και 1825 δεν είχαν εξοφληθεί. Χιλιάδες επενδυτές υπέφεραν... και οι προσπάθειες τους να ανακτήσουν τις επενδύσεις τους προκάλεσαν εκτενείς και επώδυνους κύκλους επαναδιαπραγματεύσεων, επαναπρογραμματισμού, αντιδικιών και περαιτέρω αδυναμιών πληρωμής που διήρκησαν για μεγάλο μέρος του δέκατου ένατου αιώνα.

Στις αρχές του εικοστού αιώνα, οι πολιτικές εξελίξεις και οι οικονομικές κρίσεις άφησαν στα χέρια πολλών επενδυτών όμορφα τυπωμένα και επίσημα διατυπωμένα, αλλά ανείσπρακτα, ομόλογα. («Μόνο δύο κυβερνήσεις -η Αυτοκρατορική Ρωσική Κυβέρνηση και η Πολιτεία του Μισισσιπή- αρνήθηκαν στην πραγματικότητα την αποδοχή του χρέους τους και δήλωσαν ότι δε θα το πλήρωναν. Πολλές άλλες απλώς δεν πλήρωσαν, αφήνοντας στα χέρια των κατόχων ομολογιών κομμάτια χαρτιού που στην καλύτερη περίπτωση είχαν αμφίβολη αξία.») Κάποιες δεκαετίες αργότερα πολλά από αυτά τα ανεξόφλητα ομόλογα θα αγοράζονταν για λιγότερο από 1% της ονομαστικής τους αξίας και θα κατέληγαν ως κορνιζωμένα αξιοπερίεργα στους τοίχους των σπιτιών των τραπεζικών.

### **Βραχυπρόθεσμος δανεισμός**

Πέραν των επενδυτών σε ομολογίες, άλλες μη-τραπεζικές πηγές χρηματοδότησης είναι διαθέσιμες για τη χορήγηση βραχυπρόθεσμων δανείων. Η κυριότερη από αυτές είναι το *χρηματογράφο (commercial paper)*, που αποτελεί βασικά δανεισμό μίας εταιρίας από μία άλλη μέσω ανασφάλιστων γραμματίων. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, ο δανεισμός αυτός περιορίζεται στις 270 ημέρες, αλλά τις περισσότερες φορές γίνεται για πολύ μικρότερο διάστημα. Αυτό οδήγησε στη δημιουργία μίας παρόμοιας αγοράς αλλού: της αγοράς ευρωχρηματογράφων.

### **Ανταλλαγές επιτοκίων**

Μία ομολογία ή ένα δάνειο θα έχει ένα ορισμένο επιτόκιο, είτε σταθερό, είτε κυμαινόμενο. Σε κάποιες περιπτώσεις, ο δανειολήπτης μπορεί να είναι σε θέση να αλλάξει το επιτόκιο αυτό με μία ξεχωριστή συναλλαγή, όπως η *ανταλλαγή επιτοκίου*. Πρόκειται για συμφωνία μεταξύ δύο συμβαλλόμενων (δανειοληπτών) να πληρώνει ο ένας την υποχρέωση τόκου του άλλου για μία ορισμένη χρονική περίοδο, με αποτέλεσμα καθένας από αυτούς να έχει λιγότερο κόστος τόκου από ότι αν δεν είχε γίνει η ανταλλαγή. Μερικές φορές η ανταλλαγή αυτή μπορεί να συμφωνηθεί εκ των προτέρων (είτε άμεσα, ή με τη βοήθεια μίας τράπεζας) και να αποτελέσει τη βάση της αίτησης του δανείου τους ή της δημιουργίας ομολογίας. Αυτό μπορεί να γίνει καλύτερα κατανοητό με ένα παράδειγμα «απλής συναλλαγής»:

Δύο εταιρίες θέλουν να δανειστούν χρήματα. Η εταιρία Α έχει καλή χρηματοοικονομική κατάσταση και θεωρείται ότι φέρει πολύ χαμηλό ρίσκο. Αν θέλει να δανειστεί χρήματα μακροπρόθεσμα, μπορεί να το κάνει μέσω της έκδοσης πενταετούς ομολογίας και της πληρωμής σταθερού επιτοκίου 6% ετησίως, ή μπορεί να δανειστεί βραχυπρόθεσμα από την τράπεζα της με το μεταβλητό επιτόκιο του LIBOR+ 1/4% ετησίως, με αναπροσαρμογή του LIBOR κάθε έξι μήνες. Η εταιρία Β έχει καλή χρηματοοικονομική κατάσταση, αλλά δεν είναι τόσο ισχυρή όσο η εταιρία Α. Αν θελήσει να δανειστεί χρήματα μακροπρόθεσμα με πενταετή ομολογία, θα πρέπει να πληρώσει σταθερό επιτόκιο 7% ετησίως. Ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός θα της στοίχιζε το LIBOR + 1/2% ετησίως -επίσης αναπροσαρμοζόμενο κάθε έξι μήνες.

Ο δανεισμός της εταιρίας Α γίνεται για τη διατήρηση των αποθεμάτων της, τα οποία παρουσιάζουν συνεχή ανακύκλωση. Θέλει να δανειστεί χρήματα βραχυπρόθεσμα, έτσι ώστε το κόστος τόκου να αντικατοπτρίζει το μεταβλητό κόστος αγοράς. Η εταιρία Β θέλει να δανειστεί χρήματα μακροπρόθεσμα με σταθερό επιτόκιο για να κατασκευάσει ένα νέο εργοστάσιο.

Μπορούν να μειώσουν το κόστος και οι δύο αν ανταλλάξουν επιτόκια. Η εταιρία Α δανείζεται μακροπρόθεσμα (για πέντε έτη) και η εταιρία Β δανείζεται βραχυπρόθεσμα (και συμφωνεί να ανανεώνει το δάνειο για πέντε έτη). Συμφωνούν να πληρώνει η μία το κόστος τόκου της άλλης -όχι το αρχικό κεφάλαιο, καθώς καθεμία διατηρεί την πλήρη ευθύνη της για αποπληρωμή του κεφαλαίου. Έτσι, η εταιρία Α πληρώνει LIBOR+ 1/2% ετησίως και η ε-



εταιρία Β πληρώνει 6% ετησίως. Αυτό φαίνεται να είναι ιδανικός διακανονισμός για την εταιρία Β, καθώς αυτή αποκτά επιτυχώς το βραχυπρόθεσμο δάνειο της με σταθερό επιτόκιο 6% ετησίως. Αν η εταιρία Β δανείζονταν χωρίς ανταλλαγή, θα πλήρωνε 7% ετησίως, οπότε έτσι κερδίζει 1% ετησίως. Γιατί όμως η εταιρία Α να δεχθεί να πληρώσει LIBOR+ 1/2% ετησίως, όταν έχει από μόνη της τη δυνατότητα να δανειστεί με LIBOR+ 1/4%.

Η εταιρία Β κατά την ανταλλαγή συμφωνεί να μοιράζεται το κέρδος του 1% με την εταιρία Α και έτσι να μεταβιβάζει σε αυτή 1/2% ετησίως. Το τελικό κόστος για την εταιρία Β είναι: 6% ετησίως και 1/2% στην εταιρία Α, με συνολικό κόστος τόκου 6 1/2% ετησίως. Το τελικό κόστος για την εταιρία Α είναι: LIBOR- 1/2% ετησίως, αλλά λαμβάνει 1/2% ετησίως από την εταιρία Β, οπότε το τελικό της κόστος είναι το LIBOR. Έτσι και οι δύο είναι κερδισμένες.

### Λειτουργικά θέματα

Έτοιμες ανταλλαγές γίνονται με τη δημιουργία ενός *τεκμαρτού ποσού*. Αυτό είναι το ποσό του αρχικού κεφαλαίου στο οποίο βασίζονται οι υπολογισμοί και συχνά θεωρείται από τις τράπεζες ως μέσο αναφοράς στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Δε λαμβάνεται υπόψη κατά την εξέταση της πιστωτικής έκθεσης, καθώς οι δύο συμβαλλόμενοι στην ανταλλαγή παραμένουν ο καθένας αποκλειστικά υπεύθυνος για το δικό του δάνειο.

Για τη διευκόλυνση της χρήσης τέτοιων ανταλλαγών έχει θεσπιστεί η χρήση τυποποιημένης τεκμηρίωσης με έγγραφα. Αν και το παράδειγμα υπονοεί ότι υπάρχουν πληρωμές από και προς τις δύο εταιρίες, χρησιμοποιείται αντί για αυτές ο συμψηφισμός χρεαπαιτήσεων, κατά τον οποίο γίνονται οι υπολογισμοί και κατόπιν καταγράφεται μία μόνο πληρωμή. Επειδή το LIBOR αποτελεί κυμαινόμενο επιτόκιο αγοράς, μπορεί να είναι υψηλότερο ή χαμηλότερο από το σταθερό επιτόκιο σε οποιαδήποτε ημερομηνία διακινονισμού.

### Παραλλαγές

Η ανταλλαγή μπορεί να κανονιστεί μεταξύ των δύο εταιριών από μία τράπεζα που ενεργεί ως διαμεσολαβητής (και η οποία θα εισπράξει για το λόγο αυτό κάποια προμήθεια). Η τράπεζα μπορεί επίσης να είναι ο ένας συμβαλλόμενος όταν μία εταιρία θέλει να κάνει ανταλλαγή αλλά δεν υπάρχει άλλος συμβαλλόμενος διαθέσιμος. Η τράπεζα μπορεί να εισέλθει στην ανταλλαγή με την πρόθεση απλώς να τη διατηρήσει ώσπου να βρεθεί άλλος συμβαλλόμενος, ή μπορεί να την κρατήσει ως μέρος της διαχείρισης των κεφαλαίων της.

Η βασική ανταλλαγή μπορεί να δομηθεί με διάφορους τρόπους που να εξυπηρετούν τις ανάγκες των συμμετεχόντων. Αντί για την ανταλλαγή σταθερού με κυμαινόμενο επιτόκιο που περιγράφηκε παραπάνω, μπορεί να είναι ανταλλαγή κυμαινόμενου με κυμαινόμενο, περίπτωση στην οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν δύο διαφορετικές μορφές αγοράς -όπως η αγορά του χρηματογράφου στο LIBOR.

### Ανταλλαγή με δύο διαφορετικά νομίσματα

Τα παραδείγματα ανταλλαγών που παρατέθηκαν παραπάνω περιλαμβάνουν τη χρήση του ίδιου νομίσματος. Οι δανειολήπτες δε χρειάζονταν να είναι στην ίδια χώρα, εφόσον χρησιμοποιούσαν το ίδιο νόμισμα. Η ανταλλαγή επιτοκίων μπορεί επίσης να γίνει με διαφορετικά νομίσματα. «Σε μία ανταλλαγή με διαφορετικά νομίσματα, κάθε συμβαλλόμενος ανταλλάσσει ένα νόμισμα για κάποιο άλλο την πρώτη μέρα για κάποιο τεκμαρτό αρχικό κεφάλαιο, με τη συμφωνία να καταβάλει τις πληρωμές τόκου του χρέους του άλλου συμβαλλόμενου και να αντιστρέψει την αρχική ανταλλαγή κάποια καθορισμένη χρονική στιγμή με την αρχική ισοτιμία συναλλάγματος.»

Για παράδειγμα, μία χρηματοοικονομικά ισχυρή ελβετική εταιρία έχει μία θυγατρική στις Ηνωμένες Πολιτείες και μια αντίστοιχη αμερικανική εταιρία έχει μία θυγατρική στην Ελβετία. Η καθεμία θέλει να λάβει τριετή χρηματοδότηση για τη θυγατρική της. Κάθε μητρική εταιρία είναι πιο γνωστή στη χώρα της από ό,τι στην άλλη χώρα. Η ελβετική εταιρία έχει μακρόχρονη σχέση με πολλές Ελβετικές τράπεζες, μία από τις οποίες είναι μεγάλος μέτοχος μειοψηφίας στην εταιρία. Μπορεί επομένως να δανεισθεί ελβετικά φράγκα στο καλύτερο δυνατό επιτόκιο. Η αμερικανική εταιρία επίσης έχει καλές σχέσεις με τις εμπορικές της τράπεζες και τις τράπεζες επενδύσεων, αν και σύμφωνα με το νόμο των Η.Π.Α. υ-

πάρχουν περιορισμοί για τράπεζες που θέλουν να έχουν στην ιδιοκτησία τους εταιρίες. Μπορεί να δανειστεί στις Ηνωμένες Πολιτείες με το ευνοϊκότερο επιτόκιο.

Οι δύο εταιρίες κανονίζουν να κάνουν ανταλλαγή με δύο διαφορετικά νομίσματα. Η Ελβετική εταιρία δανείζεται για τρία χρόνια Ελβετικά φράγκα και μετά τα ανταλλάσσει με δολάρια που μπορεί να χρησιμοποιήσει η θυγατρική της. Η αμερικανική εταιρία δανείζεται δολάρια, τα οποία στη συνέχεια ανταλλάσσει με Ελβετικά φράγκα με την Ελβετική εταιρία και στη συνέχεια χρησιμοποιεί αυτά τα κεφάλαια για τη θυγατρική της στην Ελβετία. Κάθε θυγατρική πληρώνει στο νόμισμα στο οποίο έλαβε τα κεφάλαια. Έτσι, κάθε θυγατρική είναι σε θέση να αποκτήσει τα κεφάλαια που χρειάζεται στο νόμισμα που τα χρειάζεται και πληρώνει χαμηλότερο επιτόκιο από ότι αν η μητρική εταιρία είχε λάβει το δάνειο σε ξένο νόμισμα.

Οι διεθνείς κεφαλαιαγορές είναι τόσο μεγάλες και πολύπλοκες, που μπορούν να κατασκευαστούν περίπλοκες παραλλαγές ανταλλαγών για να καλύπτουν τις ιδιαίτερες ανάγκες των δανειοληπτών.

# 11

## ΚΥΒΕΡΝΗΤΙΚΟΙ ΦΟΡΕΙΣ

### ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι εμπορικές τράπεζες και οι ιδιώτες επενδυτές δεν είναι μόνοι στη χρηματοδότηση του παγκόσμιου εμπορίου και της οικονομικής ανάπτυξης. Οι κυβερνήσεις συμμετέχουν σε αυτές τις δραστηριότητες, τόσο άμεσα μέσω των δικών τους εθνικών νομικών προσώπων, όσο και έμμεσα μέσω της συμμετοχής τους σε πλήθος διεθνών οικονομικών οργανισμών. Όταν χρησιμοποιεί τα δικά της κρατικά νομικά πρόσωπα, μία χώρα έχει ως πρώτο στόχο την υποστήριξη και την επέκταση των εξαγωγών της για να ενισχυθεί το ισοζύγιο πληρωμών της, γεγονός που δημιουργεί θέσεις εργασίας στο εσωτερικό της χώρας. Αυτό πραγματοποιείται μέσω προγραμμάτων που παρέχουν σε ξένους αγοραστές ένα επιχορηγούμενο ευνοϊκό επιτόκιο για δάνεια, εγγυώνται στις εμπορικές τράπεζες κατά το δανεισμό σε εξαγωγείς, ασφαλίζουν τους εθνικούς εξαγωγείς απέναντι σε εμπορικούς και εθνικούς κινδύνους και επιχορηγούν την αγορά εθνικών προϊόντων. Με τα μέσα αυτά, η χώρα ελπίζει να ενθαρρύνει τους εγχώριους εξαγωγείς και τους ξένους εισαγωγείς να επεκτείνουν το ξένο εμπόριο της. Επειδή σήμερα πολλές χώρες έχουν αυτούς τους στόχους, τα κρατικά νομικά πρόσωπα της χώρας συνεχίζουν να είναι ενεργά, επιτρέποντας σε κάθε χώρα να είναι ανταγωνιστική σε ορισμένες μορφές διεθνών συναλλαγών.

Οι πολυεθνικοί οργανισμοί έχουν επίσης ιδρυθεί από κοινού από χώρες των οποίων στόχοι είναι η διατήρηση των κανονικών διεθνών χρηματοοικονομικών συνθηκών ή η προσφορά μικροπρόθεσμου κεφαλαίου ανάπτυξης σε ποσά και με επιτόκια που θα παρέχονται από το εμπορικό ή το επενδυτικό τραπεζικό σύστημα. Οι οργανισμοί αυτοί αποκτούν ολοένα και μεγαλύτερη σημασία, καθώς πολλές δανειζόμενες χώρες και οι πιστωτές τους εμπλέκονται σε προβλήματα εξυπηρέτησης χρεών, που μειώνουν τη διαθεσιμότητα χρηματοοικονομικών

πόρων του ιδιωτικού τομέα. Κατά τις διάφορες κρίσεις χρεών τις προηγούμενες δυο δεκαετίες, οι οργανισμοί αυτού του είδους αποτελούσαν τους μοναδικούς τελικούς δανειστές σε πολλές αναπτυσσόμενες περιοχές.

Τα συγκεκριμένα προγράμματα του κάθε οργανισμού, καθώς και οι απαιτήσεις του, υφίστανται διαρκώς τροποποιήσεις. Για να παραμένει ενήμερος των τρεχουσών πολιτικών, ο τραπεζικός που συνεργάζεται με εγχώριους και διεθνείς πελάτες πρέπει να βρίσκεται σε τακτική επαφή με τον οργανισμό, είτε μέσω της ταχυδρομικής του κατάστασης ανακοίνωσης ενημερώσεων, είτε μέσω της ιστοσελίδας του στο Διαδίκτυο. Κάποιοι από τους οργανισμούς αυτούς επηρεάζουν άμεσα τις εργασίες στις Η.Π.Α., ενώ άλλοι επηρεάζουν τις συνθήκες σε άλλες χώρες. Οι επιχειρήσεις των Η.Π.Α., για παράδειγμα, δεν ενδιαφέρονται μόνο για τα προγράμματα των κυβερνητικών φορέων των Η.Π.Α., αλλά επίσης και γι' αυτά των άλλων κυβερνήσεων.

Ο όρος *επίσημη χρηματοδότηση* περιγράφει την υποστήριξη από αυτά τα νομικά πρόσωπα που δημιουργήθηκαν από μία εθνική κυβέρνηση για να καλύψουν τις ανάγκες των κατοίκων της, καθώς και των νομικών προσώπων που δημιουργήθηκαν από κοινού από διάφορα κράτη για την επίτευξη κοινών και ευρύτερων στόχων. Η χρηματοδότηση αυτή διαφοροποιείται από την *ιδιωτική χρηματοδότηση*, που αναφέρεται σε πηγές όπως οι εμπορικές τράπεζες και οι επενδυτές.

## ΦΟΡΕΙΣ ΕΘΝΙΚΩΝ ΕΞΑΓΩΓΩΝ

Πολλές χώρες έχουν δημιουργήσει προγράμματα για την προώθηση των εξαγωγών των προϊόντων τους. Ο ανταγωνισμός μεταξύ κατασκευαστών, ιδίως κεφαλαιακών αγαθών (για παράδειγμα, μεγάλων μηχανημάτων και αεροσκαφών) είναι πολύ έντονος. Κατά συνέπεια, η επιτυχία του κατασκευαστή κατά την πραγματοποίηση μίας πώλησης εξαρτάται συχνά τόσο από τις συνθήκες της χρηματοδότησης που μπορεί να αποκτήσει ο ξένος αγοραστής (επιτόκια, όροι, προκαταβολή), όσο και από την ανταγωνιστική ποιότητα των προϊόντων. Εφόσον μία επιτυχημένη πώληση μπορεί να σημαίνει δημιουργία θέσεων απασχόλησης σε μία χώρα, οι κυβερνήσεις εμπλέκονται ενεργά στην παροχή ελκυστικών όρων στους ξένους αγοραστές ως κίνητρο για την αγορά του προϊόντος της χώρας αυτής αντί για κάποιας άλλης. Αυτός ο ανταγωνισμός μεταξύ των κρατών μπορεί να είναι τόσο έντονος, ώστε οι κυβερνήσεις έχουν κατά καιρούς συμφωνήσει σε ένα ελάχιστο επίπεδο επιτοκίων και ένα πλαφόν μέγιστης διάρκειας χρηματοδότησης. Αυτές οι διεθνείς συμφωνίες για τον περιορισμό των πιστωτικών όρων των εξαγωγών ήταν δύσκολο να τηρηθούν, ιδίως όταν η οικονομική δραστηριότητα σε κάποια χώρα επιβραδύνονταν και η ανεργία αυξάνονταν.

Οι κυβερνήσεις πιστεύουν ότι το κόστος της χρηματοδότησης που παρέχουν για τις εξαγωγές αντισταθμίζεται από τις θέσεις απασχόλησης που δημιουργούνται στο εσωτερικό της χώρας. Πέραν της προσφοράς ελκυστικών επιτοκίων και όρων αποπληρωμής της χρηματοδότησης, οι κυβερνήσεις μπορούν να συνδυάσουν τη χρηματοδότηση με μία *επιχορήγηση*, δηλαδή τη δωρεάν παροχή κεφαλαίων στα πλαίσια ενός προγράμματος αρωγής προς τους ξένους αγοραστές. Αυτές οι επιχορηγήσεις εξαγωγών με αρωγή πίστωσης, γνωστές ως *μικτές πιστώσεις*, έχουν ως συνολικό αποτέλεσμα τη μείωση του συνολικού κόστους χρηματοδότησης για τον αγοραστή.

Οι ακριβείς όροι και οι συνθήκες των κρατικών φορέων εξαγωγών αλλάζουν και ο τραπεζικός θα πρέπει να ξέρει τα τρέχοντα επιτόκια, τις πολιτικές και τα προγράμματα που μπορούν να αποκτηθούν από τους ίδιους τους φορείς. Ορισμένες αλλαγές μπορούν να πραγματοποιηθούν μέσα σε μικρή προθεσμία, λόγω εγχώριων πολιτικών και προϋπολογιστικών αιτιών. Η ύπαρξη αυτών των προγραμμάτων δίνει τη δυνατότητα στους τραπεζικούς πελάτες - όπως είναι οι εξαγωγείς και οι επενδυτές - να παραμείνουν ανταγωνιστικοί με επιχειρήσεις σε άλλες χώρες. Οι εισαγωγείς μπορεί επίσης να αντιληφθούν ότι μπορούν να επωφεληθούν από τα προγράμματα άλλων χωρών.

Τα προγράμματα ανήκουν γενικά σε δύο κατηγορίες: *πίστωση προμηθευτή*, στην οποία ο εξαγωγέας επιτρέπει στον αγοραστή να πληρώσει μέσα σε περίοδο μέχρι πέντε ετών ή *πίστωση αγοραστή*, στην οποία ο ξένος εισαγωγέας κανονίζει χρηματοδότηση από την τράπεζα και πληρώνει αμέσως τον εξαγωγέα. Το πρακτορείο εξαγωγών παρέχει χρηματοδότηση ή εγγυάται στον εξαγωγέα για την πίστωση προμηθευτή ή στον εισαγωγέα για την πίστωση

αγοραστή.

Οργανισμοί που ανήκουν εξ ολοκλήρου στην κυβέρνηση των Η.Π.Α. ακολουθούν πολιτικές που καθιερώνονται από το Κογκρέσο και τον διοικητικό και εκτελεστικό κλάδο. Το κράτος προσφέρει οικονομική υποστήριξη μέσω της παροχής του αρχικού κεφαλαίου, των ετήσιων επιχορηγήσεων ή της αρμοδιότητας του οργανισμού να στηριχθεί στην κυβέρνηση, αν χρειαστεί, προκειμένου να καλύψει τις εγγυήσεις του. Οι λειτουργίες του οργανισμού υπόκεινται σε περιοδικές αναθεωρήσεις, και από καιρό σε καιρό έχουν υποστεί αλλαγές στις εξουσιοδοτημένες δραστηριότητες τους. Κάποια από τα προγράμματα μπορεί να διεξάγονται με ιδιωτικές επιχειρήσεις και προγράμματα Πολιτειακών κυβερνήσεων. Τα χαρακτηριστικά των προγραμμάτων που προσφέρονται από άλλες χώρες έχουν πολλές ομοιότητες με εκείνα των οργανισμών των Η.Π.Α.

### **Τράπεζα Εισαγωγών-Εξαγωγών των Ηνωμένων Πολιτειών**

Κυρίαρχος κρατικός φορέας σε αυτόν τον τομέα είναι η Τράπεζα Εισαγωγών-Εξαγωγών των Ηνωμένων Πολιτειών (EXIMBANK)(Export-Import Bank of the United States) . Κύριο έργο της είναι η αρωγή στη χρηματοδότηση των εξαγωγών προϊόντων και υπηρεσιών των Η.Π.Α. με την παροχή πιστωτικής στήριξης σε συναλλαγές που δε μπορούν να γίνουν στον ιδιωτικό τομέα. Αυτό το επιτυγχάνει μέσω της άμεσης πίστωσης, της ασφάλειας, των εγγυήσεων δανείων, των εγγυήσεων κεφαλαίου κίνησης και άλλων προγραμμάτων για εκατοντάδες Αμερικανών εξαγωγέων, μικρών και μεγάλων. Μάλλον συμπληρώνει, παρά ανταγωνίζεται την ιδιωτική χρηματοδότηση. Παρά την ονομασία της, δεν παρέχει στήριξη σε εισαγωγές στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Γενικά, η Eximbank ερμηνεύει το νομικό της καθήκον «με την έννοια ότι το ιδιωτικό κεφάλαιο πρέπει να παίζει πρωταρχικό ρόλο στη χρηματοδότηση των εξαγωγών των Η.Π.Α. και τα προγράμματα της Eximbank δεν πρέπει να χρησιμοποιούνται εκτός και αν δεν είναι διαθέσιμη ιδιωτική χρηματοδότηση με ανταγωνιστικούς όρους. Η Eximbank θεωρεί ότι έχει ρόλο να ενθαρρύνει τη μεγαλύτερη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στη χρηματοδότηση, αλλά όχι να εκτοπίσει το ιδιωτικό κεφάλαιο που είναι διαθέσιμο για την παροχή της απαραίτητης χρηματοδότησης.» Η Eximbank δεν καλύπτει την έκθεση ρίσκου κατά 100%, καλύπτει τον πολιτικό και εμπορικό κίνδυνο. Τα προηγούμενα χρόνια, οι συνολικές εξουσιοδοτήσεις της Eximbank για όλα τα προγράμματα αντιπροσώπευαν το 5% περίπου των συνολικών εξαγωγών των Η.Π.Α. Συνήθως καλύπτει το 90% των εκθέσεων κεφαλαίου κίνησης και το 85% όλων των άλλων εκθέσεων. Η Eximbank επίσης λειτουργεί με εξαγωγικά προγράμματα των Πολιτειακών κυβερνήσεων και τη Διοίκηση Μικρών Επιχειρήσεων των Ηνωμένων Πολιτειών.

Η Eximbank ιδρύθηκε το 1934, αρχικά για να χρηματοδοτεί το εμπόριο μεταξύ των Η.Π.Α. και της Σοβιετικής Ένωσης. Το 1945, η τράπεζα αναδιοργανώθηκε για να επικεντρωθεί στις τρέχουσες δραστηριότητες της. Η Eximbank είναι ένας ανεξάρτητος φορέας που ανήκει εξ ολοκλήρου στο Υπουργείο Οικονομικών των Η.Π.Α. και έχει κεφάλαιο παράλληλα με το δικαίωμα δανεισμού από το Υπουργείο Οικονομικών των Η.Π.Α. Οι υποχρεώσεις της θεωρούνται ως «γενικές υποχρεώσεις των Ηνωμένων Πολιτειών που υποστηρίζονται από την καλή της πίστη και πιστοληπτική της ικανότητα.»<sup>2</sup> Το καταστατικό της πρέπει να αναθεωρείται σε τακτά διαστήματα από το Κογκρέσο και τα προγράμματα της επηρεάζονται από τις παγκόσμιες πολιτικές των Η.Π.Α. Τα λειτουργικά της κεφάλαια προέρχονται από δάνεια που χορηγεί η κυβέρνηση των Η.Π.Α., αποπληρωμές εκκρεμών δανείων και το καθαρό εισόδημα. Οι δραστηριότητες της Eximbank περιλαμβάνονται στον ενοποιημένο προϋπολογισμό της ομοσπονδιακής κυβέρνησης.

Τα δάνεια χορηγούνται σε κυβερνήσεις ή σε ιδιώτες δανειολήπτες με ή χωρίς την εγγύηση ιδιωτικών τραπεζών, ουσιαστικών μετόχων ή κυβερνήσεων, ανάλογα στη φύση και το μέγεθος της συναλλαγής. Η Eximbank είναι υποχρεωμένη από το νόμο να χορηγεί δάνεια που «πρέπει γενικώς να απευθύνονται σε συγκεκριμένους σκοπούς και σύμφωνα με την εκτίμηση του Συμβουλίου των Διευθυντών, να παρέχουν λογική εξασφάλιση αποπληρωμής.»<sup>3</sup> Η ποικιλία των προγραμμάτων της περιλαμβάνει άμεσα εγχώρια δάνεια και διεθνή δάνεια μέσω τραπεζών για ένα ποσοστό της αξίας της σύμβασης σε υπερατλαντικούς αγοραστές των εξαγωγών των Η.Π.Α., στους ίδιους τους Αμερικανούς εξαγωγείς και σε τράπεζες, που

συνήθως είναι σε δολάρια Η.Π.Α. και έχουν ημερομηνίες λήξης μεταξύ 5 και 10 ετών. Άλλα προγράμματα προβλέπουν εμπορικές εγγυήσεις και ασφάλεια, επίσης για 5 ως 10 χρόνια, μεσοπρόθεσμη πίστωση σε εξαγωγείς ως 5 χρόνια και εγγύηση κεφαλαίου κίνησης για τη στήριξη των εξαγωγών.

Η Eximbank πραγματοποιεί τη δική της πιστωτική ανάλυση βάσει πληροφοριών που παρέχονται από τράπεζες. Η παροχή εγγύησης γίνεται με τρόπο παρόμοιο με τις διαδικασίες που ακολουθούνται από τις εμπορικές τράπεζες. Οι αιτήσεις για στήριξη προέρχονται απευθείας από τους πελάτες ή τις τράπεζες.

Πολλές συναλλαγές της τράπεζας αφορούν εξειδικευμένα και υψηλής τεχνολογίας προϊόντα και υπηρεσίες από μικρότερες επιχειρήσεις. Τα προϊόντα περιλαμβάνουν σκάνερ CAI, σταθμούς τηλεπικοινωνιών, εξοπλισμό πλοήγησης αεροσκάφους, λογισμικό υπολογιστών, προϊόντα ξυλείας και ακόμη καβούρια με μαλακό κέλυφος που αποστέλλονται καθημερινά αεροπορικά στο Τόκιο από το Chesapeake Bay. Σχεδόν το 30% των συναλλαγών της Τράπεζας Εξαγωγών-Εισαγωγών βοηθά μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις.

Για να βοηθήσει τους πελάτες της, μία τράπεζα των Η.Π.Α. μπορεί να είναι σε θέση να αποκτήσει πρόσβαση σε άλλα ανάλογα κρατικά προγράμματα άλλων χωρών για τους πελάτες της μέσω των ανταποκριτών τραπεζών της στις χώρες αυτές.

### **Οργανισμός για τη Διεθνή Ανάπτυξη**

Κάνοντας την αρχή με το Σχέδιο Μάρσαλ μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, η κυβέρνηση των Η.Π.Α. καθιέρωσε μία σειρά προγραμμάτων που καθιστούν διαθέσιμα κεφάλαια σε άλλες χώρες, με σκοπό την οικονομική ανάπτυξη. Αυτά τα κεφάλαια, που συνήθως δίνονται ως επιχορηγήσεις που δεν αποπληρώνονται ή με όρους δωρεάς, προορίζονταν για την ανακούφιση των προβλημάτων επιδημιών και υποσιτισμού ή για τη συνδρομή χωρών που δε μπορούσαν από μόνες τους να βελτιώσουν το βιοτικό τους επίπεδο. Ο *Οργανισμός για τη Διεθνή Ανάπτυξη (AID)*, ο οποίος χρηματοδοτείται από ετήσιες συνδρομές του Κογκρέσου, τώρα διαχειρίζεται τα προγράμματα αυτά. Όταν αυτές οι επιχορηγήσεις χρησιμοποιούνται σε συνδυασμό με προγράμματα της Eximbank, αποτελούν μικτές πιστώσεις.

Κατά τη διάρκεια των δεκαετιών που υφίστανται αυτά τα προγράμματα, οι στόχοι τους έχουν μεταβληθεί λόγω οικονομικών και πολιτικών αλλαγών. Σκοπός τους δεν είναι «απλώς να κρατήσουν ζωντανούς κάποιους ανθρώπους για άλλους 12 μήνες, αλλά να τους δώσουν τα μέσα για να γίνουν περισσότερο αυτόνομοι οικονομικά και να επιτύχουν υψηλότερα επίπεδα οικονομικής ανάπτυξης μέσα σε ένα κλίμα πολιτικής σταθερότητας.»

### **Άλλοι φορείς**

Άλλοι φορείς των Η.Π.Α. έχουν προγράμματα παροχής χρηματοδότησης ή εγγυήσεων για την επέκταση του αμερικανικού εμπορίου και των ξένων επενδύσεων. Για παράδειγμα, ο *Οργανισμός Πίστωσης Αγροτικών Προϊόντων*, τμήμα του Υπουργείου Γεωργίας των Η.Π.Α., χρηματοδοτεί την πώληση αγροτικών προϊόντων των Η.Π.Α. Αυτό συμβαίνει επιπρόσθετα στις ιδιωτικές εξαγωγικές εταιρίες.

### **ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ**

Οι κυβερνήσεις σε συνεργασία μεταξύ τους έχουν ιδρύσει οργανισμούς για τη διατήρηση των φυσιολογικών διεθνών χρηματοοικονομικών συνθηκών και παρέχουν κεφάλαιο και συμβουλές για την οικονομική ανάπτυξη, κυρίως σε χώρες που δε διαθέτουν τους πόρους για να το πράξουν μόνες τους. Η κυβέρνηση των Η.Π.Α. συμμετέχει σε αυτές τις δραστηριότητες παρέχοντας μειωηφικό πακέτο του κεφαλαίου και ασκώντας τμήμα του διοικητικού καθήκοντος και της καθοδήγησης πολιτικής.

Η ιδέα της δημιουργίας τέτοιων οργανισμών εμφανίστηκε προς τα τέλη του Β' Παγκόσμιου Πολέμου, στα πλαίσια του γενικότερου πνεύματος διεθνούς συνεργασίας. Οι χώρες των Συμμάχων μετά τον πόλεμο ήταν αποφασισμένες να αποφύγουν τις οικονομικές

συγκρούσεις που πολλοί πίστευαν ότι είχαν συμβάλει στο ξέσπασμα του πολέμου. Στις 22 Ιουλίου 1944, υπογράφηκαν τα Άρθρα της Συμφωνίας από εκπροσώπους 16 χωρών σε μία διάσκεψη στο Bretton Woods του Νιου Χάμσαϊρ, για τη δημιουργία δύο κύριων διεθνών οργανισμών: του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) και της Διεθνούς Τράπεζας Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (IBRD International Bank for Reconstruction and Development), που είναι πιο γνωστή ως Παγκόσμια Τράπεζα. Αυτοί ιδρύθηκαν στις 27 Δεκεμβρίου 1945.

Αυτοί οι διεθνείς οργανισμοί αποκτούν τα κεφάλαια για τις χορηγητικές τους δραστηριότητες από δύο κύριες πηγές. Η πρώτη είναι η συνεισφορά κεφαλαίου που κάνει κάθε χώρα όταν γίνεται μέλος. Το ποσό αυτής της συνεισφοράς ποικίλλει ανάλογα με την οικονομική δυνατότητα κάθε χώρας. Κατά καιρούς, ζητείται από τις χώρες μέλη να συνεισφέρουν επιπρόσθετα κεφάλαια. Η δεύτερη πηγή κεφαλαίων είναι ο δανεισμός.

Αν και το ΔΝΤ και η IBRD ιδρύθηκαν ταυτόχρονα, οι στόχοι τους είναι διαφορετικοί. Κάθε ένας οργανισμός έχει τη δική του δομή οργάνωσης, με διοίκηση που απαρτίζεται από εκπροσώπους όλων των χωρών. Γενικά, λειτουργούν ανεξάρτητα ο ένας από τον άλλο, αν και αναγνωρίζουν και οι δύο τη σημασία της συνεργασίας. Η συνεργασία αυτή δόθηκε λεπτομερώς από τη «συμφωνία» του 1989 -η οποία αναθεωρήθηκε το 1998 μετά την κρίση στην Ασία- που προήγαγε το συντονισμό δραστηριοτήτων και δημιούργησε μία επιτροπή που θα συζητούσε θέματα του οικονομικού τομέα. Και οι δύο έχουν τα κεντρικά τους στην Ουάσιγκτον, D.C. Έχουν τα ίδια μέλη, που σήμερα περιλαμβάνουν σχεδόν όλες τις χώρες του κόσμου (182 το 1998) και στο προσωπικό τους αντανακλάται αυτή η παγκόσμια συμμετοχή. Το μεγαλύτερο μέρος του κεφαλαίου τους προέρχεται από τις βιομηχανικές χώρες, καθώς ο δανεισμός γίνεται συνήθως προς τις αναπτυσσόμενες χώρες. Οι ψηφοφορίες γίνονται έτσι, ώστε οι χώρες που παρέχουν τα μεγαλύτερα κεφάλαια να έχουν αναλογικά μεγαλύτερο βάρος ψήφου. Πραγματοποιείται μία ετήσια συνάντηση όλων των μελών κάθε φθινόπωρο, την οποία παρακολουθούν σε μεγάλο βαθμό οι τραπεζικοί.

## Όμιλος Παγκόσμιας Τράπεζας

Η Παγκόσμια Τράπεζα και οι θυγατρικοί της οργανισμοί περιλαμβάνουν την Παγκόσμια Τράπεζα Ανοικοδόμησης και Ανάπτυξης (Παγκόσμια Τράπεζα) και τρεις θυγατρικούς οργανισμούς: Τον *Οργανισμό για τη Λιεθνή Ανάπτυξη (IDA)*, τον *Οργανισμό διεθνούς Χρηματοδότησης (IFC, International Finance Corporation)* και το *Φορέα Εγγύησης Πολυμερών Επενδύσεων (Multilateral Investment Guarantee Agency)*. Ο καθένας από αυτούς έχει μία συγκεκριμένη αποστολή με έναν κοινό στόχο: «να συντελέσει στην άνοδο του βιοτικού επιπέδου των αναπτυσσόμενων χωρών με τη διοχέτευση οικονομικών πόρων από τις αναπτυγμένες χώρες προς τον αναπτυσσόμενο κόσμο.»<sup>6</sup>

Η Παγκόσμια Τράπεζα αποκτά τα κεφάλαια της από τις συνεισφορές των μελών της, τις ομολογίες που εκδίδονται στις παγκόσμιες χρηματαγορές, τα παρακρατηθέντα κέρδη και τις αποπληρωμές προηγούμενων δανείων. Τα δάνεια «γενικά έχουν μία περίοδο χάριτος πέντε ετών και είναι αποπληρωτέα σε δεκαπέντε έτη το πολύ. Απευθύνονται προς αναπτυσσόμενες χώρες που βρίσκονται σε πιο προηγμένα στάδια οικονομικής και κοινωνικής ανάπτυξης... Πρέπει να δανείζονται για παραγωγικούς σκοπούς και να προάγουν την οικονομική ανάπτυξη στις αναπτυσσόμενες χώρες στις οποίες χορηγούνται.»<sup>7</sup> Η Παγκόσμια Τράπεζα δε δανείζει στις βιομηχανικές χώρες. Αυτά τα δάνεια χορηγούνται με επιτόκια της αγοράς σε κυβερνήσεις ή φέρουν την εγγύηση κυβερνήσεων. Η Παγκόσμια Τράπεζα έχει επίσης υποστηρίξει προγράμματα ανακούφισης κρίσεων χρεών.

Η οικονομική αυτή ανάπτυξη είναι ένα πολύπλοκο ζήτημα και μοιάζει με τροχό -κάθε τμήμα χρειάζεται ένα άλλο και είναι αλληλένδετο με τα άλλα τμήματα. Για παράδειγμα, μία χώρα μπορεί να στοχεύει στην άνοδο του βιοτικού επιπέδου του λαού της μέσω της άντλησης της προστιθέμενης αξίας με τη δημιουργία της βιομηχανικής δυναμικότητας επεξεργασίας ενός φυσικού πόρου, αντί της απλής εξαγωγής της πρώτης ύλης. Η ανάπτυξη της βιομηχανίας απαιτεί ηλεκτρική ενέργεια από υδροηλεκτρικά φράγματα ή σταθμούς

ενέργειας από την καύση άνθρακα. Η ενέργεια πρέπει να μεταφερθεί από την πηγή της προς τους χρήστες, πράγμα που προϋποθέτει ένα σύστημα μετάδοσης ενέργειας. Για να δουλέψουν οι άνθρωποι στη βιομηχανία, πρέπει να ενθαρρυνθούν να εγκαταλείψουν τη γεωργία, με αποτέλεσμα αυτοί που παραμένουν στην αγροτική δραστηριότητα να χρειάζεται αν γίνουν αποδοτικότεροι προκειμένου να θρέψουν τον πληθυσμό των πόλεων. Αυτό απαιτεί δρόμους παντός καιρού προς τις αγορές, λιπάσματα και αυξημένη άρδευση. Η υγεία του πληθυσμού πρέπει να βελτιωθεί για να μειωθεί η παιδική θνησιμότητα, να περιοριστούν οι ασθένειες, να αυξηθεί η μακροβιότητα, πράγμα που σημαίνει βελτίωση των αποθεμάτων νερού, δημιουργία αποτελεσματικότερων δικτύων αποχέτευσης και προγράμματα δημόσιας υγείας. Για να εξάγει το προϊόν της, η χώρα ίσως χρειαστεί πιο λειτουργικό σύστημα οδικής και θαλάσσιας μεταφοράς.

Προφανώς, όλοι αυτοί οι στόχοι δε μπορούν να επιτευχθούν μονομιάς. Ο ρόλος της Παγκόσμιας Τράπεζας είναι συμβουλευτικός και ρόλος αρωγής προς μία χώρα μέσω χρηματοδότησης των μεμονωμένων τομέων της. Από το 1948, η Παγκόσμια Τράπεζα ανταποκρίθηκε σε αυτό το καθήκον της μέσω χρηματοδότησης έργων. Ένα έργο είναι ένα ξεχωριστό «πακέτο επενδύσεων, μέτρων πολιτικής και θεσμικών και άλλων ενεργειών που είναι σχεδιασμένες έτσι ώστε να επιτύχουν ένα συγκεκριμένο στόχο ανάπτυξης... μέσα σε προκαθορισμένη χρονική περίοδο.» Η Τράπεζα εμπλέκεται από το στάδιο αναγνώρισης ως τη φάση κατασκευής και περάτωσης, όχι μόνο χρηματοδοτώντας το έργο, αλλά και παρέχοντας τεχνογνωσία και επίβλεψη.

Στη δεκαετία του 1980, η Τράπεζα άρχισε να μετατοπίζει το ενδιαφέρον της προς δάνεια βάσει πολιτικής, «που διαφέρουν από τα τυποποιημένα δάνεια έργων στο ότι εκταμιεύονται μόλις σε ένα χρόνο, αντί της συνηθούς περιόδου των πέντε με οκτώ χρόνων. Επίσης αποσκοπούν όχι στην κατασκευή ενός ακόμη αυτοκινητόδρομου ή οικισμού, αλλά στην πραγματοποίηση μεγάλων δομικών μεταρρυθμίσεων, όπως είναι ο τερματισμός των περιορισμών στις εισαγωγές ή η καθιέρωση τιμών αγοράς για αγροτικά προϊόντα.» Αυτά εμπίπτουν σε δύο κατηγορίες: δάνεια δομικής προσαρμογής, για αλλαγές οικονομικής πολιτικής όπως αυτές που καλύπτουν ανεπαρκή ισοζύγια πληρωμών που προκλήθηκαν από ένα δομικό οικονομικό σοκ (παραδείγματος χάρι, την κατάρρευση των τιμών των προϊόντων) και δάνεια προσαρμογής τομέων, για συγκεκριμένους τομείς οικονομικής δραστηριότητας, όπως η γεωργία (παραδείγματος χάρι, για να επιτραπεί στην κυβέρνηση να ανταποκριθεί στο κόστος ξένου συναλλάγματος από τη μείωση ενός δασμού εισαγωγών). «Τα δάνεια προσαρμογής τομέων στοχεύουν στην επίλυση ενός προβλήματος σε ένα συγκεκριμένο τομέα της οικονομίας... Αποσκοπούν στην υποστήριξη αλλαγών πολιτικής που αφορούν τη συνολική οικονομία.» Καθώς αυξάνονται τα δάνεια αυτά, μειώνονται τα δάνεια έργων.

Τα δάνεια χορηγούνται σε κύρια παγκόσμια νομίσματα και αποπληρώνονται στα νομίσματα αυτά. Το επιτόκιο βασίζεται στο κόστος κεφαλαίων της Παγκόσμιας Τράπεζας. Επειδή η Τράπεζα έχει την υψηλότερη πιστοληπτική κατάταξη, μπορεί να δανειστεί εύκολα σε πολλές εθνικές ιδιωτικές αγορές με το χαμηλότερο επιτόκιο.

Μία σειρά κρατών, παρόλα αυτά, δεν είναι σε θέση να πληρούν τις προϋποθέσεις αποπληρωμής δανείου από την Παγκόσμια Τράπεζα. Οι χώρες που έχουν το χαμηλότερο ετήσιο κατά κεφαλή ακαθάριστο εθνικό προϊόν (κάτω από 650\$) λαμβάνουν αναπτυξιακά κεφάλαια από τον IDA. Αυτά ονομάζονται πιστώσεις, για να διακρίνονται από τα δάνεια που χορηγούνται από τον IBRD. Οι πιστώσεις χορηγούνται μόνο σε κυβερνήσεις και έχουν περίοδο χάριτος 10 ετών, ημερομηνία λήξης 35-40 ετών, είναι άτοκες, αλλά έχουν ετήσια χρέωση εξυπηρέτησης 0,75%. Τα δάνεια αυτά ονομάζονται συχνά *soft loans*, όρος που αναφέρεται στους όρους αποπληρωμής τους. Τα ίδια τα δάνεια έργων πρέπει να ανταποκρίνονται στα ίδια κριτήρια με τα δάνεια του IBRD και τα διαχειρίζεται το ίδιο προσωπικό. Οι πιστώσεις αυτές χορηγούνται στα κύρια παγκόσμια νομίσματα, αλλά μπορούν να αποπληρωθούν στο νόμισμα του δανειολήπτη.

Ο Διεθνής Οργανισμός Χρηματοδότησης (IFC), ένα άλλο μέλος του ομίλου της Παγκόσμιας Τράπεζας, ιδρύθηκε το 1956. Λειτουργία του είναι να κάνει επενδύσεις κεφαλαίου και να χορηγεί δάνεια στον ιδιωτικό τομέα αναπτυσσόμενων χωρών, να συμβάλλει στην απόκτηση χρηματοδότησης από τις παγκόσμιες χρηματοοικονομικές αγορές και να ενεργεί

συμβουλευτικά. Ο IFC βοηθά τις ιδιωτικές αυτές εταιρίες λειτουργώντας ως καταλύτης για την προσέλκυση περισσότερου κεφαλαίου από εγχώριες και ξένες πηγές.

Δίνεται έμφαση στο συνδυασμό κεφαλαίων για ιδιωτικές επιχειρήσεις με μακροπρόθεσμο δάνεια. Ο IFC θα εγγραφεί για ένα μειοψηφικό πακέτο των μετοχών της εταιρίας (ως το 35%, ποτέ ως κύριος μέτοχος), αλλά η παρουσία του συμπεριλαμβανομένων των συμβουλών που παρέχει βοηθούν στην προσέλκυση τοπικών επενδυτών με το μακροπρόθεσμο στόχο της επέκτασης των επιχειρήσεων του ιδιωτικού τομέα στις αναπτυσσόμενες χώρες. Όταν το έργο επιτύχει, ο IFC πουλά το μερίδιο των μετοχών του. Τα τελευταία χρόνια, ο IFC έχει ασχοληθεί με περισσότερες από 2.000 εταιρίες σε 134 αναπτυσσόμενες χώρες, με δραστηριότητες που εκτείνονται από «την ιδιωτικοποίηση της γεωργίας στη Ρωσία ως τις εξελίξεις της κεφαλαιαγοράς στη Ζάμπια, την ιδιωτικοποίηση των συστημάτων τηλεπικοινωνιών στην Ανατολική Ευρώπη, την επένδυση της πρώτης εταιρίας χρηματοδοτικής μίσθωσης στη Ρουμανία και τη δημιουργία ιδιωτικών ταμείων συντάξεων στο Περού και την Αργεντινή.»<sup>11</sup> Δραστηριοποιείται στην ίδρυση χρηματιστηρίων αξιών σε αναπτυσσόμενες χώρες κυρίως της Αφρικής.

Ο Φορέας Εγγύησης Πολυμερών Επενδύσεων (MIGA) ιδρύθηκε το 1988 με την ειδική αποστολή να ενθαρρύνει τη ροή άμεσων ξένων επενδύσεων στις αναπτυσσόμενες χώρες μειώνοντας το ρίσκο για τον επενδυτή μέσω της έκδοσης εγγυήσεων για μη εμπορικούς κινδύνους, ιδίως για πολιτικούς κινδύνους. Παρέχει επίσης συμβουλευτικές υπηρεσίες. Κατά τη δεκαετία πριν τη σύσταση του MIGA, η άμεση ξένη επένδυση στον αναπτυσσόμενο κόσμο ανέρχονταν σε λιγότερο από το 15% της συνολικής παγκόσμιας ροής τέτοιων άμεσων επενδύσεων.

Ο Όμιλος της Παγκόσμιας Τράπεζας υποβοηθά επίσης τη ροή ξένων επενδύσεων με το Διεθνές Κέντρο Διευθέτησης Διαφορών Επενδύσεων (ICSID, International Centre for Settlement of Investment Disputes), που ιδρύθηκε το 1996 για να διευκολύνει τη συμφιλίωση και τη διαιτησία σε περίπτωση διαφωνιών μεταξύ κυβερνήσεων και ξένων επενδυτών. Η διαιτησία είναι προαιρετική αλλά σε περισσότερες από 900 διμερείς διεθνείς συμβάσεις επενδύσεων έχει παρασχεθεί.

Παραδοσιακά, οι Ηνωμένες Πολιτείες διορίζουν τον πρόεδρο της Παγκόσμιας Τράπεζας, που είναι πάντα πολίτης των Η.Π.Α. και τις περισσότερες φορές έχει μακρά πείρα στον τομέα των επενδύσεων ή της εμπορικής τραπεζικής.

Ακολουθώντας το πρότυπο της Παγκόσμιας Τράπεζας, οι τράπεζες περιφερειακής ανάπτυξης ιδρύθηκαν για να εστιαστούν στις ανάγκες συγκεκριμένων περιοχών: Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (1958), η Δια-Αμερικανική Τράπεζα Ανάπτυξης (1959), η Αφρικανική Τράπεζα Ανάπτυξης (1964), η Ασιατική Τράπεζα Ανάπτυξης (1966) και η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (1991, η οποία επικεντρώνεται στην Ανατολική Ευρώπη). Το Πρόγραμμα Ανάπτυξης των Ηνωμένων Εθνών (1965) παρέχει χρηματοδότηση σε χώρες χαμηλού εισοδήματος.

### **Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ)**

Βασικός σκοπός του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ) είναι η «επίβλεψη του διεθνούς νομισματικού συστήματος για τη διασφάλιση της αποτελεσματικής του λειτουργίας. Η δημιουργία εμπιστοσύνης στα μέλη του με την προσωρινή διάθεση γενικών πόρων του Ταμείου με ορισμένες προϋποθέσεις, έτσι ώστε να τους δίνεται η ευκαιρία διόρθωσης εσφαλμένων επεμβάσεων στο ισοζύγιο πληρωμών τους χωρίς να καταφεύγουν σε μέτρα καταστροφικά για την εθνική ή τη διεθνή ευημερία.»<sup>12</sup> Το ΔΝΤ το κάνει αυτό παρέχοντας προσωρινή χρηματοδότηση στις χώρες μέλη που αντιμετωπίζουν δυσκολίες στο ισοζύγιο πληρωμών τους οι οποίες έχουν αντίκτυπο στην ικανότητα τους να διατηρήσουν ένα φυσιολογικό σύστημα πληρωμών και τις βοηθά να διορθώσουν τις συνθήκες που προκάλεσαν αυτές τις δυσκολίες. Ως διεθνής οργανισμός, το ΔΝΤ μπορεί να παρέχει τέτοια χρηματοδότηση χωρίς να σχετίζεται με κάποιο πολιτικό πλαίσιο. Αυτά τα προγράμματα αρωγής καθιστούν δυνατή την επίλυση προβλημάτων του ισοζυγίου πληρωμών μίας χώρας το ταχύτερο δυνατό και επομένως περιορίζουν τις συνέπειες στις άλλες χώρες.

Το ΔΝΤ επίσης ασκεί επίβλεψη στις πολιτικές συναλλαγματικής ισοτιμίας των χωρών μελών του, παρακολουθεί τις εξελίξεις στον τομέα της διεθνούς ρευστότητας, διαχειρίζεται το σύστημα Ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων και παρέχει καθοδήγηση για την τυποποιημένη



παρουσίαση των στοιχείων των εθνικών ισοζυγίων πληρωμών.

Η κάθε χώρα μέλος συνεισφέρει κεφάλαια που χρησιμοποιούνται ως κύριο μέσο για τη χρηματοδότηση των χορηγητικών δραστηριοτήτων του ΔΝΤ.

Όταν οι χώρες προσχωρούν στο ΔΝΤ, τους δίνεται μία αναλογία που ενσωματώνεται στις υπάρχουσες αναλογίες και αντιστοιχεί στα οικονομικά χαρακτηριστικά τους σε σχέση με τα αντίστοιχα χαρακτηριστικά των άλλων μελών με συγκρίσιμα μεγέθη. Το μέγεθος της αναλογίας ενός μέλους καθορίζει, μεταξύ των άλλων, τον αριθμό των ψήφων του, την πρόσβαση στους πόρους του Ταμείου και το μερίδιο που δικαιούται από SDR... Οι συνεισφορές ισούνται με τις αναλογίες. Οι αρχικές συνεισφορές, και φυσιολογικά αυτές που σχετίζονται με αυξήσεις τους, καταβάλλονται κυρίως στο νόμισμα του κάθε μέλους και ένα μικρότερο μέρος, που δεν υπερβαίνει το 25%, σε αποθεματικά στοιχεία (SDR ή νομίσματα άλλων μελών που είναι αποδεκτά από το Ταμείο).

Ο κύριος τρόπος με τον οποίο το Ταμείο κάνει τους πόρους του διαθέσιμους σε μία χώρα μέλος είναι πουλώντας της τα νομίσματα άλλων χωρών ή τα SDR με αντάλλαγμα το δικό της νόμισμα. Σε όλη τη διάρκεια της λειτουργίας του, το Ταμείο παρείχε βοήθεια σε χώρες που αντιμετώπιζαν δυσκολίες με το ισοζύγιο πληρωμών τους. Πρόκειται συνήθως για αναπτυσσόμενες χώρες. Το 1976, όμως, το Ηνωμένο Βασίλειο αναγκάστηκε να ζητήσει βοήθεια. Η συνήθης διαδικασία προβλέπει ότι ένα κράτος ζητά βοήθεια και στη συνέχεια το Ταμείο στέλνει μία ομάδα ειδικών για να εξετάσουν τη σοβαρότητα του προβλήματος και να καθορίσουν τα αίτια που το προκάλεσαν. Το πρόβλημα μπορεί να είναι ο εσωτερικός πληθωρισμός, εξωπραγματικές ισοτιμίες, ή τα μεγάλα κρατικά ελλείμματα και το Ταμείο θα κάνει συστάσεις για διορθωτικά μέτρα. Η ενδιαφερόμενη κυβέρνηση θα υπογράψει στη συνέχεια μία σύμβαση με το Ταμείο για την εφαρμογή αυτών των συστάσεων και το Ταμείο θα χορηγήσει ένα δάνειο (συνήθως για περίοδο δύο έως τριών ετών) για να βοηθήσει τη χώρα στη μεταβατική περίοδο. Αν και αυτή η διαδικασία φαίνεται απλή, έχει οδηγήσει σε μεγάλες εντάσεις και πολιτικές αναταραχές σε ορισμένες χώρες με προβλήματα εξωτερικού χρέους.

Σύμφωνα με το Άρθρο IV της συμφωνίας ίδρυσης, μία ομάδα του ΔΝΤ συναντάται με κάθε χώρα μέλος, ακόμη και με αυτές που δεν περνούν κρίση, συνήθως μία φορά το χρόνο, για να συζητήσει τις οικονομικές, νομισματικές, δημοσιονομικές και αναπτυξιακές πολιτικές που ακολουθεί η χώρα.

## **ΑΛΛΟΙ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ**

Διάφοροι άλλοι παγκόσμιοι οργανισμοί παρέχουν εξειδικευμένη βοήθεια προκειμένου να καλυφθούν οι ανάγκες της παγκόσμιας χρηματοδότησης των επιχειρήσεων.

### **Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών**

Το αρχαιότερο πολυεθνικό χρηματοοικονομικό ίδρυμα που βρίσκεται ακόμη σε λειτουργία και πιθανόν ένα από τα λιγότερο κατανοητά είναι η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών με έδρα τη Βασιλεία της Ελβετίας. Οι χρηματοοικονομικοί συγγραφείς εσφαλμένα την ανέφεραν ως «κεντρική τράπεζα των κεντρικών τραπεζών» (που δεν είναι) ή ως τράπεζα που «καθιερώνει τους κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας για τις εμπορικές τράπεζες» (που δεν το κάνει). Η BIS δεν είναι μακροπρόθεσμος δανειστής και πρακτικά δεν έχει επίσημη εξουσία, αλλά η μακρά της εμπειρία της έχει προσδώσει μεγάλη επιρροή. Στην πορεία των χρόνων, έχει επιβιώσει μέσα από αρκετές προκλήσεις που αμφισβήτησαν το σκοπό της ύπαρξης της -ιδίως τη σύσταση της διάσκεψης στο Bretton Woods που όριζε ότι θα έπρεπε να ρευστοποιηθεί επειδή αντικαταστάθηκε από το ΔΝΤ και την IBRD.

Η BIS ιδρύθηκε το 1930 ως λειτουργικός φορέας για τη διαχείριση των επανορθωτικών πληρωμών που όφειλε να κάνει η Γερμανία για τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο (εξ ου και το όνομα της). Τον επόμενο χρόνο, υπήρξε αναστολή αυτών των πληρωμών. Μέσα στα χρόνια που ακολούθησαν, η BIS ανέλαβε το καθήκον μίας σειράς μεταβατικών διευρωπαϊκών πληρωμών.

Σήμερα, ως τράπεζα των κεντρικών τραπεζών, έχει ως μέλη 45 κεντρικές τράπεζες, οι περισσότερες από τις οποίες βρίσκονται στην Ευρώπη, αλλά επίσης και στην Κίνα, τη Βραζιλία, το Μεξικό, τη Νότια Κορέα και τη Ρωσία. Ογδόντα έξι τοις εκατό από τις 517.165

μετοχές της είναι στο όνομα κεντρικών τραπεζών, ενώ οι υπόλοιπες ανήκουν σε ιδιώτες μετόχους, κυρίως από την Ευρώπη. Οι μετοχές αυτές, που ανήκουν σε ιδιώτες, διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο αξιών της Βασιλείας. Οι αμερικανικές μετοχές είναι ανάμεσα σε αυτές που ανήκουν σε ιδιώτες επειδή η κυβέρνηση των Η.Π.Α. και το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό δε συμμετείχαν από τη στιγμή της ίδρυσης της BIS. Η κυριότητα μετοχών, όμως, δε συνεπάγεται δικαίωμα ψήφου στις ετήσιες γενικές συνελεύσεις, «Το δικαίωμα ψήφου και εκπροσώπησης, ανάλογα με τον αριθμό των μετοχών που κατέχει κάθε χώρα, ασκείται από την κεντρική τράπεζα της χώρας αυτής.» Ο Πρόεδρος του Ομοσπονδιακού Αποθεματικού είναι από το Σεπτέμβριο του 1994 μέλος του συμβουλίου των διευθυντών και ψηφίζει περίπου με ένα 8% των συνολικών μετοχών της BS. Οι εποπτικοί φορείς των τραπεζών των Ηνωμένων Πολιτειών συμμετέχουν στις δραστηριότητες της BIS. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της είναι σε χρυσά Γαλλικά φράγκα, νόμισμα που πλέον δεν υφίσταται (1 χρυσό γαλλικό φράγκο = περίπου 2\$ Η.Π.Α.)

Η λειτουργία της μέσα στην παγκοσμιοποιημένη τραπεζική σήμερα είναι η παροχή διευκολύνσεων στις κεντρικές τράπεζες έτσι ώστε να συναντούνται κάθε μήνα για να συζητούν ανεπίσημα, με αποτελέσματα που περιγράφηκαν από κάποιον πρώην υπεύθυνο της BIS ως «κάποιο είδος νομισματικής συνεργασίας μέσω διανοητικής ώσμωσης. Κανείς δε γνωρίζει πραγματικά πώς λαμβάνονται αυτές οι αποφάσεις.»<sup>18</sup> Η ΒΙδ επίσης παρέχει τη γραμματειακή υποστήριξη για πολλές επιτροπές τραπεζικών εποπτών που συναντούνται για να διαμορφώσουν κοινές πολιτικές (όπως οι κατευθυντήριες γραμμές βάσει ρίσκου κεφαλαίου για τις εμπορικές τράπεζες). Αποτέλεσε μέσο παροχής προσωρινής βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης κατά τη διάρκεια κάποιων παγκόσμιων κρίσεων νομισμάτων, ιδίως της κρίσης της δεκαετίας του 1980 και έχει κάποιες λειτουργικές δραστηριότητες, όπως η λειτουργία της ως φορέα ιδιωτικών συμψηφισμών και διακανονισμών *ΕΕ1*. Καθιέρωσε τις «Βασικές Αρχές Αποτελεσματικής Τραπεζικής Εποπτείας η οποία αποτελεί μία λίστα περιοχών στις οποίες χρειάζονται σωστές πρακτικές επίβλεψη, αντί για λεπτομερείς οδηγίες. Τώρα έχει χρέος να τις εφαρμόσει σε χώρες όπου οι ελόπτες αντιμετώπιζαν εμπόδια της κατηγορίας του εγκλεισμού τους στη φυλακή σε περίπτωση που έκλειναν μία τράπεζα που είχε πολιτικές διασυνδέσεις.»

Πέρα από αυτές τις λειτουργίες, η BIS βοηθά τις κεντρικές τράπεζες να επενδύσουν τα εθνικά τους αποθεματικά. Έχει καταθέσεις από 120 κεντρικές τράπεζες για τις οποίες διαχειρίζεται το 7% περίπου του παγκόσμιου συνόλου των αποθεματικών ξένου συναλλάγματος. Δίνεται έμφαση στη διατήρηση της ρευστότητας έτσι ώστε οι καταθέσεις να μπορούν να χρησιμοποιούνται άμεσα από μία κεντρική τράπεζα όταν χρειάζεται.

### Η Λέσχη του Παρισιού

Πρόκειται για την ανεπίσημη ονομασία των εμπιστευτικών συναντήσεων που γίνονται όταν μία χρεώστρια χώρα δεν είναι σε θέση να ανταποκριθεί στους όρους αποπληρωμής κάποιου δανείου της. «Τα χρέη υπό αναδιάρθρωση περιορίζονται σε πιστώσεις εξαγωγών με επίσημες εγγυήσεις και άμεσα κρατικά δάνεια.» Οι εκπρόσωποι της χώρας που αντιμετωπίζει πρόβλημα συναντούνται με εκπροσώπους των δανειστριών χωρών σε μία ομάδα, πράγμα που συνήθως οδηγεί σε επαναπροσδιορισμό των δανείων. Ιδρυθείσα το 1956, αναγνωρίζει ότι σε ορισμένες περιπτώσεις ένα μέρος του δανείου πρέπει να χαριστεί, καθώς η χώρα αδυνατεί να το αποπληρώσει. Το όνομα Λέσχη του Παρισιού αναφέρεται στις συναντήσεις αυτές επειδή διοργανώθηκαν από το Γαλλικό Υπουργείο Οικονομικών.

### Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου

Ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου (World Trade Organisation) διαδέχθηκε την *Γενική Συμφωνία Δασμών και Εμπορίων (GATT, General Agreement Tariffs and Trade)* το 1955, με περισσότερες από 130 χώρες ως μέλη. Η συνέλευση στο ΒΓΕ11οη λΥοοάδ πριν από 50 χρόνια ανέμενε ότι ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου θα συστήνονταν συμπληρωματικά στο ΔΝΤ και την Παγκόσμια Τράπεζα αλλά, για πολιτικούς λόγους, η σύνοδος στην Λβάνα το 1948 δε συμφώνησε σε αυτό. Η GATT δημιουργήθηκε ως προσωρινό μέτρο την ίδια χρονιά για να διατηρήσει κάποια μέσα διαπραγματεύσεων της μείωσης των εμπορικών φραγμών. Με τη GATT υπήρξαν οκτώ «γύροι» διεθνών διαπραγματεύσεων για τη μείωση των εθνικών

φραγμών και των άλλων εμποδίων στην ανάπτυξη του παγκόσμιου εμπορίου. Ο τελευταίος γύρος επίσης συμφώνησε στη δημιουργία του WTO ως μόνιμου οργανισμού με τη εξουσία της διαιτησίας σε εμπορικές διαφωνίες. «Οι χώρες που αποδεικνύεται ότι κάνουν λάθος πρέπει να αλλάξουν πρακτική ή να προσφέρουν αποζημίωση. Αν δεν κάνουν κάποιο από τα δύο, αντιμετωπίζουν κυρώσεις.»

## 12. ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΧΩΡΑΣ

Ο κίνδυνος χώρας είναι η έκθεση σε ζημία που αναλαμβάνει ένας δανειστής ή επενδυτής όταν συναλλάσσεται με κάποιο πρόσωπο σε ξένη χώρα. Ο δανειστής μπορεί να είναι μία εμπορική τράπεζα που χορηγεί ένα βραχυπρόθεσμο ή μακροπρόθεσμο δάνειο, μία τράπεζα επενδύσεων που οργανώνει χρηματοδότηση ή ένα άτομο, ίδρυμα ή ταμείο συντάξεων που κατέχει μία ομολογία. Ο επενδυτής μπορεί να είναι κάποια εταιρία με εργοστάσιο ή πηγή πρώτων υλών σε ξένη χώρα, ή μπορεί να είναι κάποιο αμοιβαίο κεφάλαιο ή άτομο που έχει μετοχές σε ξένη επιχείρηση.

Η ουσία των παγκόσμιων επιχειρηματικών ενεργειών είναι η συναλλαγή με πελάτες από άλλες χώρες -που υπόκειται στις συνέπειες ή τις μεταβολές των οικονομικών συνθηκών της χώρας, τις κοινωνικές ζυμώσεις και τα πολιτικά δρώμενα. Ο αντίκτυπος αυτών των μεταβολών αντιπροσωπεύει ένα ρίσκο επιπρόσθετο στα συνήθη επιχειρηματικά ρίσκα: πιστωτικό ρίσκο για το δανειστή, ρίσκο απόδοσης, ανταγωνισμού, αγοράς, ρευστότητας και διαχείρισης για τον επενδυτή.

Η εκτίμηση του κινδύνου χώρας ξεκινά με μία ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της χώρας: των εσωτερικών στοιχείων, όπως είναι ο πληθωρισμός και τα κρατικά ελλείμματα, και ιδίως οι διεθνείς πληρωμές και τα έσοδα της χώρας, όπως αυτά απεικονίζονται στο ισοζύγιο πληρωμών της. Η εκτίμηση επίσης λαμβάνει υπόψη τις προεκτάσεις των πολιτικών, κοινωνικών και πολιτιστικών παραγόντων στις επιχειρήσεις. Μία τέτοια ανάλυση ρίσκου περιλαμβάνει πολλά δεδομένα: τους κινδύνους που σχετίζονται με το διακρατικό δανεισμό και τις επενδύσεις, δηλαδή δανεισμό και επενδύσεις από μία χώρα σε κάποια άλλη, και τον κίνδυνο μεταβίβασης που σχετίζεται με την αποπληρωμή, η οποία απαιτεί ο δανειολήπτης να είναι ικανός να αποκτήσει ξένα κεφάλαια που θα μεταβιβάσει από τη μία χώρα στην άλλη για το έμβασμα των μερισμάτων και του αρχικού κεφαλαίου στον επενδυτή. Κάθε ξένος δανειστής ή επενδυτής επιρεάζεται από την ανάλυση, τις στρατηγικές διαχείρισης ρίσκου και τις ενέργειες των άλλων δανειστών και επενδυτών, τόσο στο εσωτερικό της χώρας, όσο και στο εξωτερικό.

Η εκτίμηση κινδύνου χώρας πραγματοποιείται σε μία σειρά βημάτων ανάλυσης:

Πρώτον, ποιες είναι οι συνθήκες στη χώρα αυτή τώρα; Πώς συγκεντρώνει το εισόδημα της η χώρα -τις πιστώσεις στο ισοζύγιο πληρωμών της; Ποιες είναι οι δαπάνες της χώρας αυτής- οι χρεώσεις στο ισοζύγιο πληρωμών της;

Δεύτερον, τι πιθανότητες υπάρχουν για μεταβολές; Αυτό περιλαμβάνει τον ίδιο τρόπο ελέγχου που πραγματοποιεί η τράπεζα συνήθως για τα κύρια στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της -την εκτίμηση των επιπτώσεων διαφορετικών σεναρίων μεταβολών. Μιλώντας για το Ομοσπονδιακό Αποθεματικό, ο Πρόεδρος επισήμανε «Όταν εξετάζουμε τράπεζες, περιμένουμε από αυτές να εφαρμόζουν συστήματα που λαμβάνουν υπόψη ασυνήθιστα μεγάλες μεταβολές της αγοράς.»

Τρίτον, τι συνέπειες θα είχαν τέτοιες αλλαγές στην ικανότητα ενός δανειολήπτη να αποπληρώσει το δανειστή ή στην επιτυχία μίας επένδυσης;

Η ανάλυση κινδύνου χώρας δεν είναι μόνο μία προληπτική εκτίμηση που σκοπό έχει την αναγνώριση προβλημάτων που πιθανόν να έχουν αρνητικό αντίκτυπο, αλλά μπορεί επίσης να αποτελεί μία επιθετική στρατηγική επιχειρηματικής ανάπτυξης. Η διαδικασία αυτή μπορεί να προσδιορίσει τις αγορές όπου θέλει να κινηθεί ο δανειστής ή ο επενδυτής και όπου θα βρεθούν νέοι πελάτες. Το εμπόριο ακολουθεί τις ευκαιρίες -όπως επίσης οι χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις ακολουθούν το εμπόριο.

Αν και η εκτίμηση κινδύνου χώρας κανονικά διεξάγεται μόνο από το δανειστή ή τον επενδυτή, μπορεί να αποτελέσει επίσης και εργαλείο αυτοαξιολόγησης για μία χώρα που επιδιώκει να προσελκύσει ξένες πιστώσεις και επενδύσεις. Δίνει τη δυνατότητα στη χώρα αυτή να διαπιστώσει τη θέση της σε σύγκριση με τις άλλες χώρες και τον τρόπο βελτίωσης της ανταγωνιστικής της θέσης.

## ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΕΓΓΡΑΦΩΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

### Γραμμάτιο σε διαταγή (promissory note)

#### ΕΝΝΟΙΑ

Το γραμμάτιο σε διαταγή (promissory note) είναι αξιόγραφο ορισμένου τύπου σύμφωνα με το οποίο κάποιο πρόσωπο (εκδότης-οφειλέτης), υπόσχεται να πληρώσει σε ορισμένο τόπο και χρόνο, ορισμένο χρηματικό ποσό σε διαταγή του λήπτη (δανειστή).

#### ΤΥΠΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Για να είναι έγκυρο το γραμμάτιο σε διαταγή πρέπει να περιέχει ορισμένα τυπικά στοιχεία, είναι τα εξής:

(α) η ονομασία **"γραμμάτιο σε διαταγή"**,  
πρέπει να περιλαμβάνεται στο κυρίως κείμενο του γραμματίου σε διαταγή (και όχι απλά ως επικεφαλίδα) και να είναι στην ίδια γλώσσα στην οποία συντάσσεται ο τίτλος.

(β) η απλή και καθαρή **υπόσχεση πληρωμής** ορισμένου χρηματικού ποσού.

(γ) η **λήξη**.

Εάν δεν υπάρχει σημείωση της ημερομηνίας λήξης, το γραμμάτιο σε διαταγή θεωρείται πληρωτέο με την όψη, δηλαδή με την εμφάνιση του.

(δ) ο **τόπος πληρωμής**.

Εάν δεν σημειώνεται ιδιαίτερος, ως τόπος πληρωμής θεωρείται ο τόπος έκδοσης

του.

(ε) το όνομα του λήπτη.

Είναι το όνομα εκείνου στον οποίο ή σε διαταγή του οποίου θα γίνει η πληρωμή.

(στ) η χρονολογία και ο τόπος έκδοσης.

Εάν δεν σημειώνεται ιδιαίτερος ο τόπος έκδοσης, τότε θεωρείται ότι το γραμμάτιο εκδόθηκε στον τόπο που τυχόν σημειώθηκε δίπλα στο όνομα του εκδότη.

(ζ) η υπογραφή του εκδότη.

## Τραβηκτική (Draft)

Η τραβηκτική (draft) είναι μια άνευ όρων γραπτή εντολή ενός προσώπου (εκδότης/drawer) προς ένα άλλο (πληρωτής/drawee) να πληρώσει σε ορισμένο δικαιούχο που αναφέρεται στο σώμα της, συγκεκριμένο ποσό, σε πρώτη ζήτηση (τραβηκτική όψεως) ή σε προκαθορισμένη μελλοντική ημερομηνία (τραβηκτική προθεσμίας).

Η τραβηκτική *όψεως* (*sight draft* ή *demand draft*) είναι πληρωτέα με την εμφάνιση της, όπως ακριβώς και η συναλλαγματική όψεως. Όταν σύρεται επί Τράπεζας, ισοδυναμεί με επιταγή και κατά συνέπεια δεν απαιτείται η αποδοχή της.

Η τραβηκτική *προθεσμίας* (*time draft*) ισοδυναμεί με συναλλαγματική πριν την αποδοχή της και είναι πληρωτέα μετά την παρέλευση ορισμένων ημερών από την έκδοση ή την αποδοχή της. Ο αριθμός των ημερών πρέπει να αναφέρεται επακριβώς στο σώμα της τραβηκτικής. Στην περίπτωση αυτή απαραίτητη είναι και η αποδοχή της.

Στην πρακτική οι τραβηκτικές χρησιμοποιούνται συνήθως στις προθεσμιακές πιστώσεις από το εξωτερικό (πωλήσεις/εξαγωγές). Οι τραβηκτικές αυτές συντάσσονται στο ειδικό έντυπο Κ.Α. 8501 εις διπλούν. Υπόδειγμα του εν λόγω εντύπου παρατίθεται στη συνέχεια:

.....

(place) (date)

Pay against this cheque to the order of the National Bank  
of Greece ..... the amount of

.....

Drawn under letter of Credit No.....dated.....

Issued by.....

To: .....

.....

Bill of Exchange for .....

On ..... pay against this only, bill of exchange payable at the  
..... to the order of .....

the amount of .....  
value received.

To.....  
..... Accepted..... the.....  
..... the.....

## ΑΠΩΛΕΙΑ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΤΙΤΛΟΥ ΠΡΙΝ ΤΗ ΛΗΞΗ ΤΟΥ

Εξόφληση πιστωτικών τίτλων που έχουν απολεσθεί ή δεν έχουν επιστραφεί στα Καταστήματα μπορεί να πραγματοποιηθεί κατά την ημερομηνία λήξης τους. Στην περίπτωση αυτή θα πρέπει ο κομιστής (δικαιούχος) του πιστωτικού τίτλου, να υπογράψει σχετική επιστολή ευθύνης (desistance indemnity letter) με την οποία θα δηλώνει σαφώς ότι απαλλάσσει τον αποδέκτη-οφειλέτη από οποιαδήποτε ευθύνη σε περίπτωση εμφάνισης του τίτλου για πληρωμή. Επισημαίνεται ότι τέτοια επιστολή θα χρησιμοποιείται πάντα **μετά από οδηγίες και τη σύμφωνη γνώμη της Διεύθυνσης Δικαστικού**. Σχετικό υπόδειγμα παρατίθεται στη συνέχεια:

### DESISTANCE-INDEMNITY LETTER

We, the undersigned,.....

Payees of bill of exchange (draft).....

drawn on .....(drawees)

originally maturing on.....

payable at National Bank of Greece SA,.....Branch ( )

here by declare that we expressly waive all our rights as regards payment of the above lost draft, accepted by ....., and any claim against your bank under such payment, and consider the said draft cancelled.

In the event that the draft is found, we hereby undertake to send it to National Bank of Greece, .....Branch ( ).

In the event that a third party presents itself as the bearer of the lost draft and demands payment from the drawees, we undertake to indemnify the drawees promptly for any loss incurred to them by reason of new payment, or even mere presentation for payment, of the said draft.

We, the undersigned, hereby  
certify that the signature of  
Mr/ .....

\_\_\_\_\_ is authentic and  
that he/she is  
authorized to



sign on behalf of

(payees' *signatures*)

..... (payees) .....

.....(name of bank).....

## ΕΙΔΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ

### ΠΑΡΑΔΟΣΗ ΦΟΡΤΩΤΙΚΩΝ ΕΓΓΡΑΦΩΝ ΕΝΑΝΤΙ "WRITTEN UNDERTAKING" (ΕΓΓΡΑΦΗ ΥΠΟΣΧΕΣΗ)

Στην περίπτωση που Ανταποκρίτρια Τράπεζα ή Οίκος του Εξωτερικού δίνει εντολή για παράδοση των φορτωτικών εγγράφων έναντι υπογραφής "written undertaking", τα Καταστήματα πρέπει να ζητούν διευκρινίσεις, με τηλετυπικό μήνυμα, για το ακριβές είδος του εγγράφου που, σύμφωνα με όσα έχουν αναφερθεί παραπάνω, θα χρησιμοποιηθεί.

### ΠΑΡΑΔΟΣΗ ΦΟΡΤΩΤΙΚΩΝ ΕΓΓΡΑΦΩΝ ΕΝΑΝΤΙ

#### α. Εισαγωγές

Στις περιπτώσεις που παραλαμβάνονται από Ανταποκρίτρια Τράπεζα ή Οίκο του εξωτερικού φορτωτικά έγγραφα με εντολή για παράδοση τους έναντι "trust receipt", τα Καταστήματα θα πρέπει να τους ενημερώνουν, με τηλετυπικό μήνυμα, ότι δεν υφίσταται ανάλογος θεσμός στην Ελλάδα και να ζητούν οδηγίες.

Ειδικότερα, στο σχετικό μήνυμα θα αναγράφεται:

"Trust receipts are not in use Greece. Such instruments not being provided for by Greek legislation, please let us have your instructions".

#### β. Εξαγωγές προς τις Η.Π.Α.

Στις περιπτώσεις εξαγωγών εμπορευμάτων έναντι "trust receipt", το Κατάστημα, ταχυδρομεί στο εξωτερικό τα φορτωτικά έγγραφα επί των οποίων αναγράφεται ότι η παράδοση τους θα γίνει έναντι "trust receipt"

Η οδηγία αυτή θα πρέπει να περιλαμβάνεται είτε στην "επιστολή παράδοσης των φορτωτικών εγγράφων" Κ.Α. 6700 είτε στην επιστολή, αναλόγου περιεχομένου, του εξαγωγέα.

Επίσης στην ίδια επιστολή θα πρέπει, εκτός των άλλων, να αναγράφεται απαραίτητα και ο ακόλουθος όρος:

"Τα φορτωτικά έγγραφα να παραδοθούν στον εισαγωγέα έναντι υπογραφής της ειδικής σύμβασης, trust receipt, βάσει της οποίας ο τελευταίος θα παραλάβει τα σχετικά φορτωτικά έγγραφα χωρίς να πληρώσει την αξία τους, η οποία (αξία) θα διακανονισθεί μετά τη διάθεση των προϊόντων. Σε περίπτωση που για οποιοδήποτε λόγο ο αγοραστής δεν εκπληρώσει εκ των υστέρων τις υποχρεώσεις του, η Ε.Τ.Ε. ουδεμία ευθύνη φέρει".

Ειδικότερα, αν πρόκειται για εξαγωγή τροφίμων και ποτών, ο σχετικός "όρος διαμορφώνεται ως εξής:

"Τα φορτωτικά έγγραφα να παραδοθούν στον εισαγωγέα έναντι υπογραφής της ειδικής σύμβασης , trust receipt, βάσει της οποίας ο τελευταίος θα παραλάβει τα σχετικά φορτωτικά έγγραφα χωρίς να πληρώσει την αξία τους, η οποία (αξία) θα διακανονισθεί μετά την έγκριση των εμπορευμάτων από την αρμόδια Υγειονομική Επιτροπή (Food and Drug Administration). Σε περίπτωση που για οποιοδήποτε λόγο ο αγοραστής δεν εκπληρώσει εκ των υστέρων τις υποχρεώσεις του η Ε.Τ.Ε. ουδεμία ευθύνη φέρει".

# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α

## Incoterms 1990

### ICC Δημοσίευση Αρ. 460

ICC Αρ. 460, Ιησοφειηδ 1990, Copyright 1990 της ICC Publishing S.A. Διατήρηση δικαιωμάτων. Ανατύπωση με την έγκριση του Διεθνούς Εμπορικού Επιμελητηρίου μέσω της ICC Publishing, στη Νέα Υόρκη.

### Εκ του εργοστασίου (Ex Works) (...αναφορά τοποθεσίας)

«Εκ του εργοστασίου» σημαίνει ότι ο πωλητής καλύπτει την υποχρέωση του να παραδώσει όταν έχει καταστήσει τα εμπορεύματα διαθέσιμα στις εγκαταστάσεις του (π.χ. εργασίες, εργοστάσιο, αποθήκη, κ.λπ.) στον αγοραστή. Συγκεκριμένα, δεν ευθύνεται για τη φόρτωση των εμπορευμάτων στο όχημα που παρέχεται από τον αγοραστή ή για την εκκαθάριση των προς εξαγωγή προϊόντων, εκτός και αν ορίζεται κάτι διαφορετικό από τη συμφωνία. Ο αγοραστής επιβαρύνεται με όλες τις δαπάνες και τους κινδύνους που εμπλέκονται στην μεταφορά των προϊόντων από τις εγκαταστάσεις του πωλητή προς τον επιθυμητό προορισμό. Ο όρος λοιπόν αντιπροσωπεύει την ελάχιστη υποχρέωση του πωλητή. Αυτός ο όρος δεν πρέπει να χρησιμοποιείται όταν ο αγοραστής δε δύναται να φέρει σε πέρας άμεσα ή έμμεσα τις τυπικές εξαγωγικές διαδικασίες. Σε τέτοιες περιπτώσεις, πρέπει να χρησιμοποιείται ο όρος «ελεύθερο στη διάθεση του μεταφορέα».

### Ελεύθερο στη διάθεση του μεταφορέα ( Free Carrier) (... αναφορά τοποθεσίας)

«Ελεύθερο στη διάθεση του μεταφορέα» σημαίνει ότι ο πωλητής καλύπτει τις υποχρεώσεις παράδοσης όταν έχει παραδώσει τα εμπορεύματα, έχει κάνει την εκκαθάριση των εξαγόμενων με χρέωση του μεταφορέα που ονομάζεται από τον αγοραστή στην αναφερθείσα τοποθεσία ή σημείο. Αν δεν υποδεικνύεται συγκεκριμένο σημείο από τον αγοραστή, ο πωλητής μπορεί να επιλέξει το σημείο ή ένα από τα σημεία όπου ο μεταφορέας θα αναλάβει τα εμπορεύματα. Όταν, σύμφωνα με τις εμπορικές πρακτικές, απαιτείται η βοήθεια του πωλητή για τη σύναψη σύμβασης με το μεταφορέα (σιδηροδρομική ή αεροπορική), ο πωλητής μπορεί να ενεργήσει με την ανάθεση των δαπανών και των κινδύνων στον αγοραστή.

Ο όρος αυτός μπορεί να χρησιμοποιηθεί για οποιονδήποτε τρόπο μεταφοράς, συμπεριλαμβανομένης της μεταφοράς με περισσότερους από έναν τρόπους.

«Μεταφορέας» (carrier) είναι το άτομο το οποίο, με μία σύμβαση μεταφοράς, αναλαμβάνει τη διεξαγωγή της μεταφοράς σιδηροδρομικώς, οδικώς, δια θαλάσσης, δια αέρος, δια εσωτερικής υδάτινης διάδου, ή με κάποιο συνδυασμό αυτών των τρόπων. Αν ο αγοραστής δώσει οδηγίες στον πωλητή για παράδοση του φορτίου σε κάποιο άτομο, όπως είναι π.χ. μία εταιρία που δεν είναι «μεταφορέας», ο πωλητής θεωρείται πως έχει εκπληρώσει την υποχρέωση του να παραδώσει τα εμπορεύματα όταν αυτά βρίσκονται στην κυριότητα του προσώπου αυτού.

«Σταθμός μεταφοράς» (transport terminal) σημαίνει σιδηροδρομικός σταθμός, σταθμός ναύλου ή σταθμός υποδοχής εμπορευμάτων, σταθμός εμπορευμάτων για διάφορους σκοπούς ή οποιοδήποτε παρόμοιο σημείο παραλαβής.

Το «εμπορευματοκιβώτιο» (container) περιλαμβάνει οποιονδήποτε εξοπλισμό που χρησιμοποιείται για τη διαίρεση φορτίου σε μονάδες, όπως για παράδειγμα όλα τα είδη εμπορευματοκιβωτίων και/ ή φορτηγών, είτε φέρουν την έγκριση ISO είτε όχι, τις καρότσες, τα φορτηγά με αποσπώμενη καμπίνα, τα οχηματαγωγά και τα γκλόου και χρησιμοποιείται σε όλους τους τρόπους μεταφοράς.

### Ελεύθερο στο πλευρό του πλοίου (Free Alongside Ship) (...αναφορά λιμανιού φόρτωσης)

«Ελεύθερο στο πλευρό του πλοίου» σημαίνει ότι ο πωλητής εκπληρώνει την υποχρέωση παράδοσης όταν τα εμπορεύματα έχουν τοποθετηθεί δίπλα στο πλοίο στην προκυμαία ή σε φορτηγίδες στο συγκεκριμένο λιμάνι φόρτωσης. Αυτό σημαίνει ότι ο αγοραστής πρέπει να επιβαρυνθεί με όλες τις δαπάνες και τους κινδύνους της απώλειας ή της καταστροφής των εμπορευμάτων από τη στιγμή εκείνη. Ο όρος αυτός απαιτεί ο αγοραστής να εκκαθαρίσει τα εμπορεύματα προς εξαγωγή. Δεν πρέπει να χρησιμοποιείται όταν ο αγοραστής δε μπορεί να διεκπεραιώσει άμεσα ή έμμεσα τις τυπικές διαδικασίες της εξαγωγής.

Ο όρος μπορεί να χρησιμοποιηθεί μόνο για μεταφορά δια θαλάσσης ή δια εσωτερικής υδάτινης διόδου.

#### **Ελεύθερο στο πλοίο (Free on board) (... αναφέρεται το λιμάνι φόρτωσης)**

«Ελεύθερο στο πλοίο» σημαίνει ότι ο πωλητής εκπληρώνει την υποχρέωση παράδοσης που έχει όταν τα αγαθά περάσουν από το ρέλι του πλοίου στο συγκεκριμένο λιμάνι φόρτωσης. Αυτό σημαίνει ότι ο αγοραστής πρέπει να αναλάβει όλες τις δαπάνες και τους κινδύνους απώλειας ή καταστροφής των προϊόντων από τη στιγμή εκείνη. Ο όρος αυτός απαιτεί ο πωλητής να εκκαθαρίσει τα προς εξαγωγή προϊόντα.

Μπορεί να χρησιμοποιηθεί μόνο για θαλάσσια μεταφορά ή μεταφορά μέσω εσωτερικής υδάτινης διόδου. Όταν το ρέλι του πλοίου δεν εξυπηρετεί κάποιον πρακτικό σκοπό, όπως στην περίπτωση οριζόντιας φορτοεκφόρτωσης πλοίου ή μεταφοράς με εμπορευματοκιβώτια, ο όρος «ελεύθερο στη διάθεση του μεταφορέα» είναι πιο κατάλληλος.

#### **Κόστος και ναύλος (Cost and Freight)**

(...αναφορά λιμανιού φόρτωσης)

«Κόστος και ναύλος» σημαίνει ότι ο πωλητής πρέπει να πληρώσει όλες τις δαπάνες και τους απαραίτητους ναύλους για τη μεταφορά των εμπορευμάτων στο συγκεκριμένο λιμάνι προορισμού του, αλλά ο κίνδυνος απώλειας ή καταστροφής των αγαθών, καθώς και τα όποια πρόσθετα έξοδα εξαιτίας γεγονότων που προκύπτουν μετά την παράδοση των αγαθών στο πλοίο, μεταβιβάζονται από τον πωλητή προς τον αγοραστή όταν τα εμπορεύματα περάσουν το ρέλι του πλοίου στο λιμάνι φόρτωσης.

Ο όρος αυτός απαιτεί η εκκαθάριση των εξαγόμενων προϊόντων να γίνει από τον πωλητή. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί μόνο για θαλάσσια μεταφορά και μεταφορά μέσω εσωτερικής υδάτινης διόδου. Όταν το ρέλι του πλοίου δεν έχει πρακτική χρήση, όπως στην περίπτωση οριζόντιας φόρτωσης ή εμπορευματοκιβωτίων, ο όρος «μεταφορικά έξοδα πληρωμένα» είναι καταλληλότερος.

#### **Κόστος, Ασφάλιση και Ναύλος (Cost Insurance and Freight) (... αναφέρεται το λιμάνι προορισμού)**

«Κόστος, Ασφάλιση και Ναύλος» σημαίνει ότι ο πωλητής έχει τις ίδιες υποχρεώσεις όπως στην περίπτωση του «κόστους και ναύλου», αλλά επιπρόσθετα πρέπει να παρέχει θαλάσσια ασφάλιση για τον κίνδυνο απώλειας ή καταστροφής των εμπορευμάτων κατά τη μεταφορά, τον οποίο διατρέπει ο αγοραστής. Ο πωλητής κάνει ασφαλιστήριο συμβόλαιο και πληρώνει τα ασφάλιστρα.

Ο αγοραστής πρέπει να σημειώσει ότι σύμφωνα με τον όρο αυτό, ο πωλητής απαιτείται μόνο να παρέχει ασφάλιση με το ελάχιστο κόστος. Ο όρος αυτός απαιτεί ο πωλητής να εκκαθαρίσει τα προς εξαγωγή προϊόντα.

Μπορεί να χρησιμοποιείται μόνο στην περίπτωση μεταφοράς δια θαλάσσης ή εσωτερικής υδάτινης διόδου. Όταν το ρέλι του πλοίου δεν εξυπηρετεί πρακτικό σκοπό, όπως συμβαίνει στην περίπτωση οριζόντιας φόρτωσης ή εμπορευματοκιβωτίων, ο όρος «μεταφορικά έξοδα πληρωμένα» είναι πιο δόκιμος.

#### **Μεταφορικά έξοδα πληρωμένα μέχρι (CARRIAGE PAID TO) (... αναφέρεται ο τόπος προορισμού)**

«Μεταφορικά έξοδα πληρωμένα μέχρι...» σημαίνει ότι ο πωλητής πληρώνει το ναύλο της μεταφοράς των προϊόντων στο συγκεκριμένο προορισμό. Ο κίνδυνος απώλειας ή καταστροφής των προϊόντων, καθώς και τα όποια επιπρόσθετα έξοδα που προκύπτουν μετά τη στιγμή της παράδοσης των εμπορευμάτων στο μεταφορέα, μεταβιβάζονται από τον πωλητή στον αγοραστή όταν τα προϊόντα όταν τα προϊόντα παραδίδονται στο μεταφορέα. «Μεταφορέας» σημαίνει το πρόσωπο που, με συμβόλαιο μεταφοράς, αναλαμβάνει τη διεξαγωγή της μεταφοράς σιδηροδρομικώς, οδικώς, δια θαλάσσης, αεροπορικώς, δια εσωτερικής υδάτινης διόδου ή με κάποιο συνδυασμό των τρόπων αυτών.

Αν χρειάζονται και επακόλουθες μεταφορές ως το συμφωνημένο προορισμό, τότε ο κίνδυνος μεταβιβάζεται όταν τα προϊόντα παραδοθούν στον πρώτο μεταφορέα.

Ο όρος αυτός απαιτεί εκκαθάριση των εξαγωγίμων προϊόντων από τον πωλητή. Μπορεί να χρησιμοποιείται για κάθε είδος μεταφοράς, καθώς επίσης και για συνδυασμό τρόπων μεταφοράς.

**Μεταφορικά και Ασφάλιση πληρωμένα μέχρι ορισμένο σημείο (Carriage and Insurance Paid to)**  
(...αναφέρεται ο τόπος προορισμού)

«Μεταφορικά και Ασφάλιση πληρωμένα μέχρι ορισμένο σημείο» σημαίνει ότι ο πωλητής έχει τις ίδιες υποχρεώσεις όπως και στα «Μεταφορικά έξοδα πληρωμένα μέχρι», με την πρόσθετη υποχρέωση του πωλητή να παρέχει ασφάλιση φορτίου για τον κίνδυνο του αγοραστή για απώλεια ή καταστροφή των προϊόντων κατά τη μεταφορά. Ο πωλητής κάνει ασφαλιστήριο συμβόλαιο και πληρώνει τα ασφάλιστρα.

Ο αγοραστής πρέπει να σημειώσει ότι με τον όρο αυτό ο πωλητής απαιτείται να παρέχει ασφάλιση με την ελάχιστη κάλυψη. Ο όρος απαιτεί εκκαθάριση των εξαγόμενων προϊόντων από τον πωλητή. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί για οποιονδήποτε τρόπο μεταφοράς, συμπεριλαμβανομένης και της μεταφοράς με συνδυασμό διαφόρων μέσων.

**Παραδοτέο στα σύνορα (Delivered at Frontier)**

(...αναφέρεται η τοποθεσία)

«Παραδοτέο στα σύνορα» σημαίνει ότι ο πωλητής εκπληρώνει την υποχρέωση του για παράδοση όταν τα αγαθά καθίστανται διαθέσιμα, εκκαθαρίζονται για την εξαγωγή στο συγκεκριμένο σημείο και τοποθεσία στα σύνορα, αλλά πριν τα τελωνειακά σύνορα της γειτονικής χώρας. Ο όρος «σύνορα» μπορεί να χρησιμοποιηθεί για οποιαδήποτε σύνορα, συμπεριλαμβανομένων των συνόρων της χώρας εξαγωγής. Επομένως, είναι πολύ σημαντικό τα εν λόγω σύνορα να προσδιορίζονται επακριβώς, ονομάζοντας το συγκεκριμένο σημείο και την τοποθεσία στους όρους. Ο όρος προορίζεται κυρίως για χρήση σε περίπτωση που τα προϊόντα πρόκειται να μεταφερθούν σιδηροδρομικώς ή οδικώς, αλλά μπορεί να χρησιμοποιηθεί και για οποιονδήποτε άλλο τρόπο μεταφοράς.

**Παραδοτέο εκ του πλοίου (Delivered ex Ship)**

(...αναφέρεται το λιμάνι προορισμού)

«Παραδοτέο εκ του πλοίου» σημαίνει ότι ο πωλητής καλύπτει την υποχρέωση του για παράδοση όταν τα εμπορεύματα διατίθενται στον αγοραστή επάνω στο πλοίο, ανεκκαθάριστα για εισαγωγή στο συγκεκριμένο λιμάνι προορισμού. Ο πωλητής πρέπει να αναλάβει όλες τις δαπάνες και τους κινδύνους που ενέχονται στη μεταφορά των προϊόντων στο λιμάνι προορισμού.

Ο όρος αυτός μπορεί να χρησιμοποιηθεί μόνο για θαλάσσια μεταφορά ή μέσω εσωτερικών υδάτινων δρόμων.

**Παραδοτέο επί της προκυμαίας (Delivered ex Quay Duty Paid ) (δασμοί πληρωμένοι)** (...αναφέρεται το λιμάνι προορισμού)

«Παραδοτέο επί της προκυμαίας (δασμοί πληρωμένοι)» σημαίνει ότι ο πωλητής εκπληρώνει την υποχρέωση παράδοσης καθιστώντας διαθέσιμα τα προϊόντα στον αγοραστή στην προκυμαία (αποβάθρα) στο συγκεκριμένο λιμάνι προορισμού, εκκαθαρισμένα για εισαγωγή. Ο πωλητής πρέπει να αναλάβει όλους τους κινδύνους και τις δαπάνες, περιλαμβανομένων των δασμών, των φόρων και των άλλων χρεώσεων που θα προκύψουν στο εξής για την παράδοση των αγαθών.

Ο όρος δεν πρέπει να χρησιμοποιείται αν ο πωλητής δεν είναι σε θέση να αποκτήσει την άδεια εισαγωγής άμεσα ή έμμεσα.

Αν οι συμβαλλόμενοι επιθυμούν ο εισαγωγέας να εκκαθαρίσει τα αγαθά για την εισαγωγή και να πληρώσει το δασμό, οι λέξεις «δασμοί μη πληρωμένοι» πρέπει να χρησιμοποιούνται αντί για «δασμοί πληρωμένοι».

Αν οι συμβαλλόμενοι θέλουν να εξαιρέσουν από τις υποχρεώσεις του πωλητή κάποιο κόστος πληρωτέο κατά την εισαγωγή των αγαθών (όπως είναι ο φόρος προστιθέμενης αξίας [Φ.Π.Α.], αυτό θα πρέπει να διευκρινίζεται προσθέτοντας τις εξής λέξεις: «παραδοτέο επί της προκυμαίας, Φ.Π.Α. μη πληρωμένος (... αναφέρεται το λιμάνι προορισμού).»

Ο όρος χρησιμοποιείται μόνο για θαλάσσιες μεταφορές ή μεταφορές μέσω εσωτερικών υδάτινων δρόμων.

### **Παραδοτέο με δασμούς απλήρωτους (Delivered Duty Unpaid) (... αναφέρεται τόπος προορισμού)**

«Παραδοτέο με δασμούς απλήρωτους» σημαίνει ότι ο πωλητής εκπληρώνει την υποχρέωση του να παραδώσει τα εμπορεύματα όταν αυτά διατίθενται στον αναφερόμενο τόπο στη χώρα εισαγωγής. Ο πωλητής πρέπει να επιβαρυνθεί με το κόστος και τους κινδύνους της μεταφοράς των αγαθών (εκτός δασμών, φόρων και άλλων επίσημων χρεώσεων που καταβάλλονται κατά την εισαγωγή καθώς και του κόστους και των κινδύνων κατά τις τυπικές τελωνειακές διαδικασίες). Ο αγοραστής οφείλει να πληρώσει τα όποια επιπρόσθετα έξοδα και να αναλάβει τους κινδύνους που ενέχονται σε αδυναμία εκκαθάρισης των προϊόντων προς εισαγωγή εγκαίρως. Αν οι συμβαλλόμενοι επιθυμούν ο πωλητής να διεξάγει τις τυπικές τελωνειακές διαδικασίες και να αναλάβει τους σχετικούς κινδύνους και δαπάνες, αυτό πρέπει να προσδιορίζεται σαφώς με κάποιες πρόσθετες λέξεις.

Αν οι συμβαλλόμενοι επιθυμούν να περιλάβουν στις υποχρεώσεις του πωλητή κάποια έξοδα που περιλαμβάνονται στην εισαγωγή των προϊόντων (όπως ο φόρος προστιθέμενης αξίας [Φ.Π.Α.], αυτό πρέπει να προσδιορίζεται σαφώς με τις εξής λέξεις: «Παραδοτέο με δασμούς απλήρωτους, Φ.Π.Α. πληρωμένο (...αναφέρεται τόπος προορισμού).»

Ο όρος μπορεί να χρησιμοποιηθεί άσχετα με τον τρόπο μεταφοράς.

### **Παραδοτέο με δασμούς πληρωμένους (Delivered Duty Paid) (...αναφέρεται τόπος προορισμού)**

«Παραδοτέο με δασμούς πληρωμένους» σημαίνει ότι ο πωλητής καλύπτει την υποχρέωση του για παράδοση όταν τα εμπορεύματα καθίστανται διαθέσιμα στο συγκεκριμένο τόπο στη χώρα εισαγωγής. Ο πωλητής πρέπει να επιβαρυνθεί με τους κινδύνους και τα έξοδα, μεταξύ των οποίων οι δασμοί, οι φόροι και άλλες δαπάνες παράδοσης των αγαθών, εκκαθαρισμένων για εισαγωγή. Ενώ ο όρος «παραδοτέο στην προκυμαία» αντιπροσωπεύει την ελάχιστη υποχρέωση για τον πωλητή, ο όρος «παραδοτέο με δασμούς πληρωμένους» αντιπροσωπεύει τη μέγιστη.

Ο όρος δεν πρέπει να χρησιμοποιείται αν ο πωλητής δεν είναι σε θέση να αποκτήσει άμεσα ή έμμεσα την άδεια της εισαγωγής.

Αν οι συμβαλλόμενοι επιθυμούν ο αγοραστής να εκκαθαρίσει τα αγαθά προς εισαγωγή και να πληρώσει το δασμό, ο όρος αυτός δεν πρέπει να χρησιμοποιείται.

Αν οι συμβαλλόμενοι επιθυμούν να εξαιρέσουν από τις υποχρεώσεις του πωλητή κάποιες δαπάνες πληρωτέες με την εισαγωγή των αγαθών (όπως είναι ο φόρος προστιθέμενης αξίας [Φ.Π.Α.], αυτό πρέπει να ορίζεται σαφώς με την προσθήκη λέξεων προς το σκοπό αυτό: «Παραδοτέο με δασμούς πληρωμένους, Φ.Π.Α. απλήρωτο (...αναφέρεται ο τόπος προορισμού).»

Ο όρος μπορεί να χρησιμοποιηθεί ανεξάρτητα με τον τρόπο μεταφοράς.

# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β

## Ομοιόμορφοι Κανόνες Είσπραξης Αξιών του ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΕΜΠΟΡΙΚΟΥ ΕΠΙΜΕΛΗΤΗΡΙΟΥ (ICC)

Δημοσίευση ICC Αρ. 522 Έναρξη ισχύος 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου 1996

ICC Αρ. 522, ΟΜΟΙΟΜΟΡΦΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΞΙΩΝ, Δικαιώματα Copyright 1995 από το Διεθνές Εμπορικό Επιμελητήριο. Διατήρηση όλων των δικαιωμάτων. Ανατύπωση με την άδεια του Διεθνούς Εμπορικού Επιμελητηρίου μέσω της ICC Publishing Co. στη Νέα Υόρκη.

### Α. ΓΕΝΙΚΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ ΚΑΙ ΟΡΙΣΜΟΙ

#### Άρθρο 1

##### Εφαρμογή των Ομοιόμορφων Κανόνων Είσπραξης Αξιών URC 522

- α. Οι Ομοιόμορφοι Κανόνες Είσπραξης Αξιών, Αναθεωρημένοι το 1995, Δημοσίευση 100 Αρ. 522, πρέπει να εφαρμόζονται σε κάθε εισπραξη αξιών όπως ορίζεται από το Άρθρο 2, όπου αυτοί οι κανόνες είναι ενσωματωμένοι στο κείμενο των «οδηγίων για την εισπραξη αξιών» που αναφέρεται στο Άρθρο 4 και είναι δεσμευτικοί για όλους τους συμβαλλόμενους εκτός κι αν υπάρχει διαφορετική πρόβλεψη ρητά συμφωνημένη ή αυτή αντικείται στις διατάξεις της εθνικής, Πολιτειακής ή τοπικής νομοθεσίας, η οποία οφείλει να τηρηθεί.
- β. Οι τράπεζες δε έχουν την υποχρέωση να χειριστούν μία εισπραξη αξίας ή οδηγία για εισπραξη αξίας ή τις επακόλουθες σχετικές οδηγίες.
- γ. Αν μία τράπεζα επιλέξει, για οποιονδήποτε λόγο, να μη χειριστεί μία εισπραξη αξίας ή κάποια σχετική οδηγία που λαμβάνει από αυτή, πρέπει να ειδοποιήσει το συμβαλλόμενο από τον οποίο έλαβε την εισπραξη ή τις οδηγίες μέσω των τηλεπικοινωνιών ή, αν αυτό δεν είναι δυνατό, με κάποιο άλλο πρόσφορο μέσο, χωρίς καμία καθυστέρηση.

#### Άρθρο 2

##### Ορισμός της εισπραξης αξίας

- α. «Είσπραξη» σημαίνει ο χειρισμός από τις τράπεζες των εγγράφων όπως ορίζεται από το υπο-Άρθρο 2(β), σύμφωνα με τις οδηγίες που έλαβε, προκειμένου να : 1 λάβει πληρωμή και/ ή αποδοχή ή 2 να παραδώσει έγγραφα έναντι πληρωμής και/ ή αποδοχής ή 3. να παραδώσει έγγραφα βάσει άλλων όρων και συνθηκών.
- β. «Έγγραφα» σημαίνει χρηματοοικονομικά έγγραφα και/ ή εμπορικά έγγραφα: 1 «Χρηματοοικονομικά έγγραφα» σημαίνει συναλλαγματικές, γραμμάτια, επιταγές ή άλλοι παρόμοιοι τίτλοι που χρησιμοποιούνται για την καταβολή χρημάτων, 2 «Εμπορικά έγγραφα» σημαίνει τιμολόγια, έγγραφα μεταφοράς, έγγραφα τίτλου ή άλλα παρόμοια έγγραφα που δεν αποτελούν χρηματοοικονομικά έγγραφα. γ. «Καθαρή εισπραξη» σημαίνει εισπραξη χρηματοοικονομικών εγγράφων που δεν συνοδεύονται από εμπορικά έγγραφα. δ. «Αξία για εισπραξη με έγγραφα» σημαίνει εισπραξη αξίας με: 1 Χρηματοοικονομικά έγγραφα που συνοδεύονται από εμπορικά έγγραφα, 2 Εμπορικά έγγραφα που δε συνοδεύονται από χρηματοοικονομικά έγγραφα.

#### Άρθρο 3

##### Συμβαλλόμενοι σε εισπραξη αξίας

- α. οι «συμβαλλόμενοι» είναι: 1 ο «εντολέας», ο οποίος είναι ο συμβαλλόμενος που εξουσιοδοτεί την τράπεζα για το χειρισμό της εισπραξης αξίας, 2 η «αποστέλλουσα τράπεζα» που είναι η τράπεζα στην οποία ο εντολέας έχει αναθέσει το χειρισμό της εισπραξης αξίας, 3. η «εισπράττουσα τράπεζα» που είναι οποιαδήποτε τράπεζα εκτός της αποστέλλουσας, η οποία εμπλέκεται στη διαδικασία της εισπραξης.



4. η «μεσολαβήτρια εμφανίστρια τράπεζα» που είναι η εισπράττουσα τράπεζα η οποία κάνει την εμφάνιση της αξίας στον αποδέκτη.
- β. Ο «αποδέκτης» είναι εκείνος στον οποίο εμφανίζεται η αξία σύμφωνα με τις οδηγίες εισπραξής.

## **B. ΜΟΡΦΗ ΚΑΙ ΔΟΜΗ ΤΩΝ ΕΙΣΠΡΑΞΕΩΝ ΑΞΙΩΝ**

### **Άρθρο 4**

#### **Οδηγίες εισπραξής**

- α. 1 Όλα τα έγγραφα που αποστέλλονται για εισπραξη πρέπει να συνοδεύονται από οδηγίες εισπραξής που να αποδεικνύουν ότι η εισπραξη της αξίας υπόκειται στο URC522 και να δίνουν πλήρεις και ακριβείς εντολές. Οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να ενεργούν μόνο σύμφωνα με τις εντολές που δίνονται από μία τέτοια οδηγία εισπραξής και σύμφωνα με αυτούς τους Νόμους, 2 Οι τράπεζες δε θα εξετάσουν έγγραφα προκειμένου να αποκτήσουν οδηγίες, 3. Αν δεν υπάρχει διαφορετική πρόβλεψη στις οδηγίες εισπραξής αξίας, οι τράπεζες δε θα λάβουν υπόψη οποιοσδήποτε οδηγίες από οποιονδήποτε συμβαλλόμενο/ τράπεζα εκτός του συμβαλλόμενου τράπεζας από τον οποίο έχουν παραλάβει την προς εισπραξη αξία.
- β. Μία οδηγία εισπραξής αξίας πρέπει να περιέχει τις ακόλουθες πληροφορίες αν είναι απαραίτητο.
1. Λεπτομέρειες της τράπεζας από την οποία παραλήφθηκε η προς εισπραξη αξία περιλαμβανομένης της πλήρους ονομασίας της, της ταχυδρομικής της διεύθυνσης και της διεύθυνσης SWIFT, του τέλεξ, του αριθμού τηλεφώνου, φαξ και αναφοράς.
  2. Λεπτομέρειες του εντολέα, συμπεριλαμβανομένου του πλήρους ονόματος του, της ταχυδρομικής του διεύθυνσης και αν χρειάζεται του τέλεξ και του αριθμού τηλεφώνου και φαξ του.
  3. Λεπτομέρειες του αποδέκτη, συμπεριλαμβανομένου του πλήρους ονόματος του, της ταχυδρομικής του διεύθυνσης ή της κατοικίας όπου πρόκειται να γίνει η εμφάνιση και αν χρειάζεται του τέλεξ, του αριθμού τηλεφώνου και φαξ.
  4. Λεπτομέρειες της μεσολαβούσας τράπεζας, αν υπάρχει, συμπεριλαμβανομένης της πλήρους ονομασίας της, της ταχυδρομικής της διεύθυνσης και αν χρειάζεται του τέλεξ, του αριθμού τηλεφώνου και φαξ.
  - 5 Ποσό και νόμισμα που πρόκειται να εισπραχθούν.
  6. Κατάλογο των εγγράφων που εσοκλείονται και τον αριθμό σελίδων του καθενός.
  7. α. Τους όρους και τις συνθήκες βάσει των οποίων πρόκειται να γίνει η πληρωμή/ αποδοχή.  
β. Τους όρους και τις συνθήκες παράδοσης των εγγράφων έναντι:
    - 1) πληρωμής και/ ή αποδοχής
    - 2) άλλων όρων και συνθηκών.Αποτελεί ευθύνη του συμβαλλόμενου που προετοιμάζει τις οδηγίες εισπραξής να διασφαλίσει ότι οι όροι παράδοσης των εγγράφων αναφέρονται ρητά και με σαφήνεια, διαφορετικά οι τράπεζες δε θα είναι υπεύθυνες για όποιες συνέπειες που θα προκύψουν.
- 8Τις χρεώσεις που θα επιβληθούν, με αναφορά σχετικά με το αν θα πρέπει να παραβλεφθούν ή όχι.
- 9Τον τόκο που θα εισπραχθεί, αν υπάρχει, με αναφορά σχετικά με το αν θα πρέπει να παραβλεφθεί ή όχι, συμπεριλαμβανομένων των εξής: α. επιτόκιο β. περίοδος τόκου γ. βάση υπολογισμού (για παράδειγμα 360 ή 365 ημέρες το χρόνο) όπως εφαρμόζεται.
- 10 Μέθοδο πληρωμής και μορφή κοινοποίησης πληρωμής.
- 11 Οδηγίες σε περίπτωση μη καταβολής πληρωμής, μη αποδοχής και/ ή μη συμμόρφωσης με άλλες οδηγίες. 12. Οι οδηγίες εισπραξής αξίας πρέπει να φέρουν την πλήρη διεύθυνση του αποδέκτη ή της κατοικίας στην οποία πρέπει να γίνει η εμφάνιση. Αν η διεύθυνση είναι ελλιπής ή λανθασμένη, η εισπράττουσα τράπεζα μπορεί, χωρίς καμία ευθύνη, να προσπαθήσει να εξακριβώσει την ακριβή διεύθυνση.
- 13 Η εισπράττουσα τράπεζα δε θα είναι υπεύθυνη για οποιαδήποτε καθυστέρηση που προκαλείται λόγω ελλιπούς/ λανθασμένης διεύθυνσης.

## **Γ. ΜΟΡΦΗ ΕΜΦΑΝΗΣ**

### **Άρθρο 5 Εμφάνιση**

- α. Για τους σκοπούς των παρόντων Άρθρων, εμφάνιση είναι η διαδικασία κατά την οποία η μεσολαβούσα τράπεζα καθιστά τα έγγραφα διαθέσιμα στον αποδέκτη, όπως ορίζουν οι οδηγίες.
- β. Η οδηγία είσπραξης πρέπει να αναφέρει την ακριβή περίοδο χρόνου μέσα στην οποία μπορεί να ληφθεί οποιοδήποτε μέτρο από τον αποδέκτη.  
Εκφράσεις όπως «πρώτη», «σύντομη» και οι συναφείς δεν πρέπει να χρησιμοποιούνται κατά την εμφάνιση ή σε σχέση με χρονική περίοδο εντός της οποίας τα έγγραφα πρέπει να αποπληρωθούν ή οποιαδήποτε άλλη ενέργεια πρέπει να γίνει από τον αποδέκτη. Αν χρησιμοποιηθούν τέτοιοι όροι, οι τράπεζα δε θα τους λάβει υπόψη.
- γ. Τα έγγραφα πρέπει να εμφανιστούν στον αποδέκτη στη μορφή στην οποία παρελήφθησαν, εκτός αν οι τράπεζες είναι εξουσιοδοτημένες να επισυνάψουν τα απαραίτητα γραμματόσημα, εις βάρος του συμβαλλόμενου από τον οποίο παρέλαβαν την αξία, εκτός και αν υπάρχει διαφορετική πρόβλεψη και να διασφαλίσουν τις όποιες απαραίτητες οπισθογραφήσεις ή να τοποθετήσουν λαστιχένιες σφραγίδες ή άλλα αναγνωριστικά στοιχεία ή σύμβολα συνήθη στη λειτουργία είσπραξης αξιών ή απαραίτητα σε αυτήν.
- δ. Για το σκοπό της εκτέλεσης των οδηγιών του εντολέα, η αποστέλλουσα τράπεζα θα χρησιμοποιήσει την τράπεζα που υποδεικνύεται από τον εντολέα ως εισπράττουσα τράπεζα.  
Απουσία τέτοιας υποδείξης, η αποστέλλουσα τράπεζα θα χρησιμοποιήσει οποιαδήποτε δική της τράπεζα, ή κάποια άλλη τράπεζα της χώρας πληρωμής ή αποδοχής ή της χώρας όπου πρέπει να τηρηθούν άλλοι όροι και συνθήκες.
- ε. Τα έγγραφα και οι οδηγίες είσπραξης μπορούν να αποσταλούν απευθείας από την αποστέλλουσα τράπεζα στην εισπράττουσα τράπεζα ή μέσω κάποιας άλλης τράπεζας ως μεσολαβούσας.
- στ. Αν η αποστέλλουσα τράπεζα δεν υποδείξει συγκεκριμένη μεσολαβούσα τράπεζα, η εισπράττουσα τράπεζα μπορεί να χρησιμοποιήσει μία μεσολαβούσα τράπεζα της επιλογής της.

#### **Άρθρο 6 Εμφάνιση/ Αποδοχή**

Στην περίπτωση εγγράφων πληρωτέων άμα τη εμφανίσει, η μεσολαβούσα τράπεζα πρέπει να κάνει εμφάνιση για πληρωμή χωρίς καθυστέρηση. Στην περίπτωση εγγράφων πληρωτέων σε διάστημα άλλο εκτός όψεως, η μεσολαβούσα τράπεζα πρέπει, όπου απαιτείται αποδοχή, να κάνει εμφάνιση για αποδοχή χωρίς καθυστέρηση, και όπου απαιτείται πληρωμή, να κάνει εμφάνιση για πληρωμή όχι αργότερα από την ανάλογη ημερομηνία λήξης.

#### **Άρθρο 7**

##### **Εκχώρηση εμπορικών εγγράφων**

**Έγγραφα έναντι αποδοχής (D/A) σε σχέση με**

**Έγγραφα έναντι πληρωμής (D/P)**

- α. Οι αξίες προς είσπραξη δεν πρέπει να περιλαμβάνουν συναλλαγματικές πληρωτέες σε μελλοντική ημερομηνία με οδηγίες παράδοσης των εμπορικών εγγράφων έναντι πληρωμής.
- β. Αν μία αξία προς είσπραξη περιέχει συναλλαγματική πληρωτέα σε μελλοντική ημερομηνία, η οδηγία είσπραξης πρέπει να αναφέρει ρητά αν τα εμπορικά έγγραφα πρέπει να εκχωρηθούν στον αποδέκτη έναντι αποδοχής (O/A) ή έναντι πληρωμής (D/P). Απουσία τέτοιας αναφοράς, τα εμπορικά έγγραφα πρέπει να εκχωρηθούν μόνο έναντι πληρωμής και η εισπράττουσα τράπεζα δε θα ευθύνεται για συνέπειες που θα προκύψουν από οποιαδήποτε καθυστέρηση στην παράδοση των εγγράφων.
- γ. Αν μία αξία προς είσπραξη περιέχει συναλλαγματική πληρωτέα σε μελλοντική ημερομηνία και η οδηγία είσπραξης υποδεικνύει ότι τα εμπορικά έγγραφα πρέπει να εκχωρηθούν έναντι πληρωμής, τα έγγραφα θα εκχωρηθούν μόνο με την πληρωμή και η εισπράτ-τουσα τράπεζα δε θα είναι υπεύθυνη για τυχόν συνέπειες της καθυστέρησης στην παράδοση των εγγράφων.

#### **Άρθρο 8**

##### **Δημιουργία των εγγράφων**

Όπου η αποστέλλουσα τράπεζα ορίζει θα δημιουργηθούν είτε από την εισπράττουσα τράπεζα, είτε από τον αποδέκτη έγγραφα (συναλλαγματικές, γραμματία, αποδείξεις παρακαταθήκης, επιστολές ανάληψης ή άλλα έγγραφα), που δεν περιλαμβάνονταν στην αξία προς είσπραξη, η μορφή και η διατύπωση των εγγράφων

αυτών πρέπει να αποφασίζεται από την αποστέλλουσα τράπεζα, διαφορετικά η εισπράττουσα τράπεζα δε θα ευθύνεται για τη μορφή και τη διατύπωση των όποιων εγγράφων που παρέχονται από την εισπράττουσα τράπεζα και/ ή τον αποδέκτη.

#### **Δ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΥΘΥΝΕΣ**

##### **Άρθρο 9**

##### **Καλή πίστη και εύλογο ενδιαφέρον**

Οι τράπεζες θα ενεργούν με καλή πίστη και θα επιδεικνύουν εύλογο ενδιαφέρον.

##### **Άρθρο 10**

##### **Έγγραφα έναντι αγαθών/ υπηρεσιών/ εκπλήρωσης υποχρεώσεων**

- α. Τα αγαθά δεν πρέπει να αποστέλλονται απευθείας στη διεύθυνση μίας τράπεζας ή να φέρουν ως παραλήπτη μία τράπεζα, χωρίς πρότερη συναίνεση της τράπεζας. Εξάλλου, σε περίπτωση που τα αγαθά αποσταλούν απευθείας στη διεύθυνση μίας τράπεζας ή τη φέρουν ως παραλήπτη για εκχώρηση σε κάποιον αποδέκτη έναντι πληρωμής ή αποδοχής ή βάσει άλλων όρων και συνθηκών χωρίς πρότερη συναίνεση της τράπεζας, η τράπεζα αυτή δε θα έχει καμία υποχρέωση να παραλάβει τα αγαθά, τα οποία θα παραμείνουν στην ευθύνη και τον κίνδυνο του συμβαλλόμενου που τα απέστειλε.
- β. Οι τράπεζες δεν έχουν υποχρέωση να λάβουν μέτρα σχετικά με τα αγαθά με τα οποία σχετίζεται μία αξία για είσπραξη με φορτωτικά έγγραφα, συμπεριλαμβανομένης της αποθήκευσης και της ασφάλισης των προϊόντων ακόμη και όταν δίνονται συγκεκριμένες οδηγίες για αυτές. Οι τράπεζες δε θα λάβουν τέτοια μέτρα αν, όταν και στο βαθμό που συμφωνούν να κάνουν κάτι τέτοιο κατά περίπτωση. Ανεξάρτητα από τις διατάξεις του υπο-Άρθρου 1(γ), ο κανόνας αυτός ισχύει ακόμη και απουσία της οποιασδήποτε οδηγίας προς αυτήν την κατεύθυνση από την εισπράττουσα τράπεζα.
- γ. Εξάλλου, στην περίπτωση που οι τράπεζες λάβουν μέτρα για την προστασία των προϊόντων, είτε υπάρχει τέτοια εντολή, είτε όχι, δεν αναλαμβάνουν καμία υποχρέωση ή ευθύνη σχετικά με την πύξη και/ ή την κατάσταση των αγαθών και/ ή τις ενέργειες και/ ή παραλείψεις από πλευράς τρίτων συμβαλλόμενων που τους έχει ανατεθεί η παρακαταθήκη και/ ή προστασία των αγαθών. Όμως, η εισπράττουσα τράπεζα πρέπει να ειδοποιήσει χωρίς καθυστέρηση την τράπεζα από την οποία παρέλαβε την οδηγία είσπραξης για τέτοια μέτρα που έχουν ληφθεί.
- δ. Οι όποιες χρεώσεις και/ ή δαπάνες που καταβάλλονται από τις τράπεζες σχετικά με μέτρα που λαμβάνονται για την προστασία των αγαθών θα βαρύνουν το συμβαλλόμενο από τον οποίο παρέλαβαν την προς είσπραξη αξία.
- ε. 1 Ανεξάρτητα από τις διατάξεις του υπο-Άρθρου 10(α), όπου τα αγαθά παραλαμβάνονται από την εισπράττουσα τράπεζα και ο αποδέκτης έχει εκπληρώσει την υποχρέωση του για πληρωμή της αξίας, η αποδοχή ή άλλους όρους ή συνθήκες και η εισπράττουσα τράπεζα κανονίζει την εκχώρηση των προϊόντων, η αποστέλλουσα τράπεζα πρέπει να θεωρείται ότι έχει εξουσιοδοτήσει την εισπράττουσα τράπεζα για κάτι τέτοιο.  
2 Όπου η εισπράττουσα τράπεζα βάσει οδηγιών της αποστέλλουσας τράπεζας ή των όρων του υπο-Άρθρου 10 (5)ϊ, κανονίζει την εκχώρηση των προϊόντων, η αποστέλλουσα τράπεζα πρέπει να αποζημιώνει την εισπράττουσα τράπεζα για κάθε ζημία και δαπάνη που προκύπτει.

##### **Άρθρο 11**

##### **Άρνηση ενεργειών εντεταλμένου συμβαλλόμενου**

- α. Οι τράπεζες χρησιμοποιώντας τις υπηρεσίες άλλης ή άλλων τραπεζών με σκοπό να δώσουν ισχύ στις οδηγίες του εντολέα, ενεργούν για λογαριασμό και με κίνδυνο αυτού του εντολέα.
- β. Οι τράπεζες δεν αναλαμβάνουν καμία υποχρέωση ή ευθύνη, εάν οι οδηγίες που μεταδίδουν δεν πραγματοποιηθούν, ακόμη κι αν πήραν μόνες τους την πρωτοβουλία για την επιλογή της άλλης ή άλλων τραπεζών.
- γ. Ένα μέλος που δίνει οδηγίες σε ένα άλλο να παρέχει υπηρεσίες είναι δεσμευμένο και υπεύθυνο να

αποδεδεσμένους το δεύτερο από όλες τις υποχρεώσεις και ευθύνες που καθορίζονται από ξένους νόμους και εφαρμογές

#### **Άρθρο 12**

##### **Άρνηση εγγράφων που παρελήφθησαν**

- α. Οι τράπεζες πρέπει να αποφανθούν ότι τα έγγραφα που παρελήφθησαν φαίνονται να είναι όπως αναφέρεται στην οδηγία είσπραξης και πρέπει να ειδοποιηθούν τηλεφωνικώς ή, αν αυτό δεν είναι δυνατό, με άλλο μέσο, χωρίς καθυστέρηση, το συμβαλλόμενο από τον οποίο παρέλαβαν την οδηγία είσπραξης για τυχόν έγγραφα που λείπουν ή δε φαίνεται να είναι όπως ορίζει η οδηγία. Οι τράπεζες δεν έχουν περαιτέρω υποχρέωση όσον αφορά αυτό το ζήτημα.
- β. Αν τα έγγραφα δε φαίνεται να αναφέρονται στην οδηγία, η αποστέλλουσα τράπεζα δε μπορεί να αμφισβητήσει τη μορφή και τον αριθμό των εγγράφων που παρελήφθησαν από την εισπράττουσα τράπεζα.
- γ. Σύμφωνα με το υπο-Άρθρο 5(γ) και τα υπο-Άρθρα 12(α) και 12(β), οι τράπεζες θα εμφανίσουν τα έγγραφα όπως τα παρέλαβαν, χωρίς περαιτέρω έλεγχο.

#### **Άρθρο 13**

##### **Άρνηση της ισχύος εγγράφων**

Οι τράπεζες δεν αναλαμβάνουν υποχρέωση ή ευθύνη για τη μορφή, την επάρκεια, την ακρίβεια, την αυθεντικότητα, την παραποίηση ή τη νομική ισχύ οποιουδήποτε εγγράφων ή των γενικών και/ή ειδικών συνθηκών που αναφέρονται στα έγγραφα ή προκύπτουν από αυτά, ούτε αναλαμβάνουν υποχρέωση ή ευθύνη για την περιγραφή, την ποσότητα, το βάρος, την ικανότητα, την κατάσταση, τη συσκευασία, την παράδοση, την αξία ή την ύπαρξη εμπορευμάτων που αντιπροσωπεύονται από οποιαδήποτε έγγραφα, ή για την καλή πίστη ή τις ενέργειες και/ή τις παραλείψεις, τη φερεγγυότητα, την απόδοση ή την υπόληψη των αποστολέων, των μεταφορέων, των παραληπτών ή των ασφαλιστών των εμπορευμάτων ή οποιουδήποτε άλλου προσώπου.

#### **Άρθρο 14**

##### **Άρνηση για καθυστερήσεις, ζημιά κατά τη μεταφορά και μετάφραση**

- α. Οι τράπεζες δεν αναλαμβάνουν υποχρέωση ή ευθύνη για τις συνέπειες που προκύπτουν από καθυστέρηση και/ή ζημιά κατά τη μεταφορά μηνυμάτων, επιστολών ή εγγράφων ή για την καθυστέρηση, καταστροφή ή άλλα λάθη στη μετάδοση μέσω μέσων τηλεπικοινωνίας ή για λάθη στη μετάφραση και/ή τη διερμηνεία των τεχνικών όρων.
- β. Οι τράπεζες δε θεωρούνται υπεύθυνες για καθυστερήσεις που προκαλούνται από την ανάγκη διευκρινίσεων των οδηγιών που παραλαμβάνονται.

#### **Άρθρο 15 Ανωτέρα βία**

Οι τράπεζες δεν αναλαμβάνουν υποχρέωση ή ευθύνη για συνέπειες της διακοπής της επιχείρησής τους λόγω φυσικών καταστροφών, ταραχών, πολιτικών εξεγέρσεων, στάσεων, πολέμων και άλλων αιτίων πέραν του ελέγχου τους ή λόγω απεργιών ή ανταπεργιών.

### **Ε. ΠΛΗΡΩΜΗ**

#### **Άρθρο 16**

##### **Πληρωμή χωρίς καθυστέρηση**

- α. Τα ποσά που εισπράττονται (μείον τις προμήθειες και/ή τις εκταμιεύσεις που απαιτούνται) πρέπει να καθίστανται διαθέσιμα χωρίς καθυστέρηση στο συμβαλλόμενο από τον οποίο έχει παραληφθεί η οδηγία είσπραξης σύμφωνα με τους όρους και τις συνθήκες αυτής.
- β. Παρά τις διατάξεις του υπο-Αρθρου 1(γ) και αν δεν υπάρχει διαφορετική πρόβλεψη, η εισπράττουσα τράπεζα θα πραγματοποιήσει την πληρωμή του ποσού που εισπράττεται για χάρη μόνο της

αποστέλλουσας τράπεζας.

#### **Άρθρο 17**

##### **Πληρωμή σε τοπικό νόμισμα**

Στην περίπτωση εγγράφων πληρωτέων στο νόμισμα της χώρας πληρωμής (τοπικό νόμισμα), η μεσολαβούσα τράπεζα πρέπει, αν δεν υπάρχει διαφορετική πρόβλεψη στην οδηγία είσπραξης, να εκχωρεί τα έγγραφα στον αποδέκτη έναντι πληρωμής στο τοπικό νόμισμα μόνο αν αυτό το νόμισμα είναι άμεσα διαθέσιμο με τον τρόπο που προσδιορίζεται στην οδηγία είσπραξης.

#### **Άρθρο 18**

##### **Πληρωμή σε ξένο νόμισμα**

Στην περίπτωση εγγράφων πληρωτέων σε νόμισμα άλλο εκτός εκείνου της χώρας πληρωμής (ξένο νόμισμα), η μεσολαβούσα τράπεζα πρέπει, αν δεν υπάρχει διαφορετική πρόβλεψη στην οδηγία είσπραξης, να εκχωρεί τα έγγραφα στο δικαιούχο έναντι πληρωμής στο συγκεκριμένο ξένο νόμισμα μόνο αν αυτό το νόμισμα μπορεί άμεσα να αποσταλεί με έμβασμα σύμφωνα με τις οδηγίες που δόθηκαν στην οδηγία είσπραξης.

#### **Άρθρο 19 Μερικές πληρωμές**

- α. Όσον αφορά τις απλές αξίες προς είσπραξη, μερικές πληρωμές μπορεί να είναι αποδεκτές στο βαθμό που οι μερικές πληρωμές επιτρέπονται από τον ισχύοντα νόμο στον τόπο πληρωμής. Τα χρηματοοικονομικά έγγραφα θα εκχωρηθούν στον αποδέκτη μόνο όταν παραληφθεί το πλήρες πληρωτέο ποσό.
- β. Όσον αφορά τις αξίες προς είσπραξη με φορτωτικά έγγραφα, μερικές πληρωμές θα είναι αποδεκτές μόνο αν αυτό ορίζεται σαφώς στις οδηγίες είσπραξης. Όμως, αν δεν υπάρχει διαφορετική πρόβλεψη στις οδηγίες, η μεσολαβούσα τράπεζα θα εκχωρήσει τα έγγραφα στον αποδέκτη μόνο μετά την παραλαβή του πλήρους πληρωτέου ποσού και η μεσολαβούσα τράπεζα δε θα είναι υπεύθυνη για τυχόν συνέπειες της καθυστέρησης στην παράδοση των εγγράφων.
- γ. Σε κάθε περίπτωση, μερικές πληρωμές θα είναι αποδεκτές μόνο στα πλαίσια της συμμόρφωσης με τις διατάξεις του Άρθρου 17 ή του Άρθρου 18, όπως απαιτείται. Η μερική πληρωμή, αν είναι αποδεκτή, θα γίνει σύμφωνα με τις διατάξεις του Άρθρου 16.

## **ΣΤ. ΤΟΚΟΣ, ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ ΚΑΙ ΔΑΠΑΝΕΣ**

#### **Άρθρο 20 Τόκος**

- α. Αν η οδηγία είσπραξης προσδιορίζει ότι πρόκειται να εισπραχθεί τόκος και ο αποδέκτης αρνείται να καταβάλει τον τόκο αυτό, η μεσολαβούσα τράπεζα μπορεί να παραδώσει τα έγγραφα έναντι πληρωμής ή αποδοχής ή βάσει άλλων όρων και συνθηκών, ανάλογα με την περίπτωση, χωρίς να εισπράξει τον τόκο αυτό, αν δεν ισχύει το υποΆρθρο 20(γ).
- β. Εκεί όπου πρόκειται να εισπραχθεί ο τόκος αυτός, η οδηγία είσπραξης πρέπει να ορίζει το επιτόκιο, την περίοδο τόκου και τη βάση υπολογισμού.
- γ. Εκεί όπου η οδηγία είσπραξης αναφέρει ρητά ότι ο τόκος δε μπορεί να υπαλειφθεί και ο αποδέκτης αρνείται να καταβάλει τον τόκο αυτό, η μεσολαβούσα τράπεζα δεν εκχωρεί τα έγγραφα και δεν είναι υπεύθυνη για τυχόν συνέπειες της καθυστέρησης στην παράδοσης των εγγράφων. Όταν υπάρχει άρνηση καταβολής του τόκου, η μεσολαβούσα τράπεζα πρέπει να ειδοποιεί τηλεφωνικώς, ή με άλλο πρόσφορο μέσο, την τράπεζα από την οποία έλαβε την οδηγία είσπραξης.

#### **Άρθρο 21**

##### **Προμήθειες και δαπάνες**

- α. Αν η οδηγία είσπραξης ορίζει ότι οι προμήθειες και/ ή οι δαπάνες πρόκειται να επιβαρύνουν τον αποδέκτη και ο αποδέκτης αρνείται να τις πληρώσει, η μεσολαβούσα τράπεζα μπορεί να παραδώσει τα έγγραφα έναντι πληρωμής ή αποδοχής ή βάσει άλλων όρων και συνθηκών ανάλογα με την περίπτωση,

χωρίς να εισπράξει προμήθειες και/ ή δαπάνες, εκτός και αν ισχύει το υπο-άρθρο 21 (β).

Όταν οι προμήθειες και/ή δαπάνες εισπραχθείς απαλείφονται, θα είναι για λογαριασμό του συμβαλλόμενου από τον οποίο παραλείφθηκε η προς εισπραξη αξία και μπορούν να αφαιρεθούν από το συνολικό καθαρό ποσό που λαμβάνεται.

- β. Όπου η οδηγία εισπραχθείς αναφέρει ρητά ότι οι προμήθειες και/ ή οι δαπάνες δε μπορούν να απαλειφθούν και ο αποδέκτης αρνείται να τις καταβάλει, η μεσολαβούσα τράπεζα δεν παραδίδει τα έγγραφα και δε θεωρείται υπεύθυνη για συνέπειες τυχόν καθυστέρησης στην παράδοση των εγγράφων. Όταν υπάρχει άρνηση της καταβολής των προμηθειών και/ ή δαπανών εισπραχθείς, η μεσολαβούσα τράπεζα πρέπει να πληροφορήσει μέσω των τηλεπικοινωνιών, ή αν αυτό δεν είναι δυνατό, με άλλο πρόσφορο μέσο, χωρίς καθυστέρηση την τράπεζα από την οποία παρέλαβε την οδηγία εισπραχθείς.
- γ. Σε κάθε περίπτωση που, βάσει των ρητών όρων της οδηγίας εισπραχθείς ή βάσει των Νόμων αυτών, οι εκταμιεύσεις και/ ή οι δαπάνες και/ ή οι προμήθειες εισπραχθείς επιβαρύνουν τον εντολέα, η μεσολαβούσα τράπεζα μπορεί να ανακτά άμεσα έξοδα που κατέβαλε με τη μορφή εκταμιεύσεων, δαπανών και προμηθειών από την τράπεζα από την οποία παρελήφθη η οδηγία εισπραχθείς και η αποστέλ-λουσα τράπεζα μπορεί να ανακτά άμεσα από τον εντολέα οποιοδήποτε ποσό κατέβαλε η ίδια, μαζί με τις δικές της εκταμιεύσεις, δαπάνες και προμήθειες, ανεξάρτητα από την τύχη της προς εισπραξη αξίας.
- δ. Οι τράπεζες διατηρούν το δικαίωμα να απαιτούν πληρωμή των προμηθειών και/ ή δαπανών προκαταβολικά από το συμβαλλόμενο από τον οποίο παρέλαβαν την οδηγία εισπραχθείς, για να καλύψουν έξοδα που προκύπτουν κατά την προσπάθεια εκτέλεσης της οδηγίας και εν αναμονή παραλαβής της πληρωμής αυτής διατηρούν επίσης το δικαίωμα να μην εκτελέσουν τις οδηγίες αυτές.

## **Ζ. ΆΛΛΕΣ ΔΙΑΤΑΞΕΙΣ**

### **Άρθρο 22 Αποδοχή**

Η μεσολαβούσα τράπεζα είναι υπεύθυνη για την εξακρίβωση του ότι το έντυπο της αποδοχής μίας συναλλαγματικής φαίνεται να είναι πλήρες και σωστό, αλλά δεν είναι υπεύθυνη για τη γνησιότητα των όποιων υπογραφών ή για την αρμοδιότητα των όποιων υπογραφόρων να υπογράψουν την αποδοχή.

### **Άρθρο 23**

#### **Γραμμάτια και άλλοι τίτλοι**

Η μεσολαβούσα τράπεζα δεν είναι υπεύθυνη για τη γνησιότητα της όποιας υπογραφής ή για την αρμοδιότητα του όποιου υπογράφοντος να υπογράψει γραμμάτιο, παραλαβή ή άλλο τίτλο.

### **Άρθρο 24 Διαμαρτύρηση**

Η οδηγία εισπραχθείς πρέπει να δίνει συγκεκριμένες οδηγίες σχετικά με τη διαμαρτύρηση (ή άλλη νομική διαδικασία αντ' αυτής), στην περίπτωση μη πληρωμής ή μη αποδοχής.

Απουσία τέτοιων συγκεκριμένων οδηγιών, οι τράπεζες που εμπλέκονται στην εισπραξη της αξίας έχουν την υποχρέωση να διαμαρτυρηθούν τα έγγραφα (ή να τα υποβάλλουν σε άλλες νομικές διαδικασίες αντί διαμαρτύρησης) για μη πληρωμή ή μη αποδοχή.

Οι όποιες προμήθειες ή δαπάνες που προκύπτουν για τις τράπεζες σχετικά με τη διαμαρτύρηση ή άλλη νομική διαδικασία, βαρύνουν το συμβαλλόμενο από τον οποίο παρελήφθη η οδηγία εισπραχθείς.

### **Άρθρο 25 Αντιπρόσωπος**

Αν ο εντολέας αναφέρει κάποιον πρόσωπο που θα ενεργήσει ως αντιπρόσωπος του σε περίπτωση μη πληρωμής ή μη αποδοχής, η οδηγία εισπραχθείς πρέπει να αναφέρει ρητά και κατηγορηματικά τις αρμοδιότητες του αντιπροσώπου. Απουσία τέτοιας αναφοράς, οι τράπεζες δε θα δέχονται οδηγίες από τον αντιπρόσωπο.

### **Άρθρο 26 Ειδοποιήσεις**

Οι εισπράττουσες τράπεζες ειδοποιούν για την τύχη της προς εισπραξη αξίας βάσει των ακόλουθων

κανόνων: α. *Μορφή ειδοποίησης*

Όλες οι ειδοποιήσεις από την εισπράττουσα τράπεζα προς την τράπεζα από την οποία παρελήφθη η οδηγία είσπραξης, πρέπει να φέρουν τις απαιτούμενες λεπτομέρειες, συμπεριλαμβανομένου του αριθμού αναφοράς της τελευταίας τράπεζας όπως αναφέρεται στην οδηγία είσπραξης.

β. *Μέθοδος ειδοποίησης*

Αποτελεί ευθύνη της αποστέλλουσας τράπεζας να δώσει οδηγίες στην εισπράττουσα τράπεζα σχετικά με τη μέθοδο με την οποία πρόκειται να δοθούν οι λεπτομέρειες που περιγράφονται στο (γ)ϊ, (γ)ϋ και (γ)πί. Απουσία τέτοιων οδηγιών, η εισπράττουσα τράπεζα θα στείλει τις σχετικές ειδοποιήσεις με μέθοδο της επιλογής της και με χρέωση της τράπεζας από την οποία παρελήφθη η οδηγία είσπραξης.

γ. 1 **ΕΙΔΟΠΟΙΗΣΗ ΠΛΗΡΩΜΗΣ**

Η εισπράττουσα τράπεζα πρέπει να στείλει χωρίς καθυστέρηση ειδοποίηση πληρωμής στην τράπεζα από την οποία παρελήφθη η οδηγία είσπραξης, περιγράφοντας λεπτομερώς το ποσό ή τα ποσά που εισπράχθηκαν, τις προμήθειες και/ή δαπάνες και/ή εκταμιεύσεις που αφαιρέθηκαν, όπου χρειάστηκε, και τη μέθοδο της διάθεσης των κεφαλαίων, **Ύ. ΕΙΔΟΠΟΙΗΣΗ ΑΠΟΔΟΧΗΣ**

Η εισπράττουσα τράπεζα πρέπει να στείλει χωρίς καθυστέρηση ειδοποίηση αποδοχής στην τράπεζα από την οποία παρελήφθη η οδηγία είσπραξης.

2 **ΕΙΔΟΠΟΙΗΣΗ ΜΗ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΚΑΙ/Η ΜΗ ΑΠΟΔΟΧΗΣ**

Η μεσολαβούσα τράπεζα πρέπει να προσπαθήσει να εξακριβώσει τα αίτια της μη πληρωμής και/ή μη αποδοχής και να ειδοποιήσει αναλόγως, χωρίς καθυστέρηση, την τράπεζα από την οποία παρέλαβε την οδηγία είσπραξης.

Η μεσολαβούσα τράπεζα πρέπει να στείλει χωρίς καθυστέρηση ειδοποίηση μη πληρωμής και/ή ειδοποίηση μη αποδοχής στην τράπεζα από την οποία παρέλαβε την οδηγία είσπραξης. Με την παραλαβή αυτής της ειδοποίησης, η αποστέλλουσα τράπεζα πρέπει να δώσει τις κατάλληλες οδηγίες σχετικά με τον περαιτέρω χειρισμό των εγγράφων. Αν οι οδηγίες αυτές δεν παραληφθούν από τη μεσολαβούσα τράπεζα εντός 60 ημερών από την ειδοποίηση μη πληρωμής και/ή μη αποδοχής, τα έγγραφα μπορούν να επιστραφούν στην τράπεζα από την οποία παρελήφθη η οδηγία είσπραξης χωρίς περαιτέρω ευθύνη από πλευράς της μεσολαβούσας τράπεζας.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Α. ΕΛΛΗΝΙΚΗ

Κλάδης Δ., Το Δίκαιο του Διεθνούς Εμπορίου Α.Σάκκουλα, 1997.

Κιόχος Π.-Παπανικολάου Γ. Χρήμα Πίστη-Τράπεζες Εκδόσεις  
"Ελληνικά Γράμματα" Αθήνα 1979.

Ευθύμογλου Π., και Μπάλλα Α., Χρηματοδοτικοί Οργανισμοί και  
Αγορές , Αθήνα 1995.

Στεργιώτης, ΚΚ., Χρήμα και Διεθνές Τραπεζικό Σύστημα, Αθήνα  
1995.

Χολέβας Γ., Τραπεζικές Εργασίες.

Χολέβας Γ., Τραπεζικές Εργασίες, Αθήνα 1995.

Δάγγογλου Π., Βασικά στοιχεία της Συνθήκης του Μάαστριχτ,  
Α.Σάκκουλας 1993.

Δάγγογλου Π., Η νέα Συνθήκη της Ευρωπαϊκής Κοινότητας,  
Α.Σάκκουλας , 1994.

Ιωάννου Κ. Στρατή Α., Δίκαιο της θάλασσας, Α. Σάκκουλας, 2000.



Περιοδικά (διάφορα τεύχη)

1. Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών (ΔΕΕΤ)

2. Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Ευρωπαϊκή Ένωση)

3. Οι επίσημοι κανόνες ΔΕΕ για την ερμηνεία των εμπορικών όρων (Incoterms 2000) Διεθνές Εμπορικό Επιμελητήριο-Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.

## **B. Ξένη**

---

1. Το Διοικητικό Συμβούλιο του Ομοσπονδιακού Συστήματος Αποθεματικού

-Εγχειρίδιο Εξέτασης Εμπορικών Τραπεζών (Commercial Bank Examination Manual)

-Εγχειρίδιο Διαπραγματευτικών Δραστηριοτήτων και Δραστηριοτήτων Κεφαλαιαγορών (Trading and Capital-Markets Activities Manual )

Website: <http://www.federalreserve.gov>,

## **2. Το Γενικό Λογιστικό Γραφείο (General Accounting Office)**

**Webside: <http://www.gao.gov>**

**3. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο** Αυτές περιλαμβάνουν σειρές στατιστικών στοιχείων για τη Διεθνή Χρηματοδότηση και την κατεύθυνση του Εμπορίου. Επίσης υπάρχουν οι Ανακοινώσεις Δημόσιας Πληροφόρησης, που ενημερώνουν την ανάλυση συγκεκριμένων χωρών μελών.

**Webside: <http://www.imf.org>**