

Α.Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**«ΧΑΡΤΙΑ ΠΟΥ ΕΝΣΩΜΑΤΩΝΟΥΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΕΣ ΣΤΗΝ
ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ ΣΥΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΠΡΑΚΤΙΚΗ
ΕΠΙΤΑΓΗ ΚΑΙ ΜΕΤΟΧΗ»**



ΑΓΓΕΛΟΥ ΜΑΡΙΑ

ΔΗΜΗΤΡΙΑΔΗ ΣΤΑΥΡΟΥΛΑ

ΕΠΟΠΤΕΥΟΥΣΑ ΚΑΘΗΓΗΤΡΙΑ : ΝΙΚΗ ΓΕΩΡΓΙΑΔΟΥ

ΠΑΤΡΑ, 2011

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	5
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	8
ΜΕΤΟΧΕΣ	8
1.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	8
1.2 ΚΟΙΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ	8
1.3 ΠΡΟΝΟΜΙΟΥΧΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ.....	9
1.3 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	10
1.5 ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ	12
1.6 ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ	14
1.7 ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΑΠΟΚΤΗΣΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	15
1.8 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΑ (ΕΛ.ΠΙΣ.).....	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	17
ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ	17
2.1 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΘΕΜΕΛΙΩΔΟΥΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	17
2.2 Η ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΗΣ ΘΕΜΕΛΙΩΔΟΥΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	17
2.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ	19
2.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ	20
2.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ.....	20
2.6 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΗΣ ΘΕΜΕΛΙΩΔΟΥΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	22
2.7 Η ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ.....	23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	26
ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	26
3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	26
3.2 Ο ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ.....	26
3.3 Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΚΑΙ Η ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ.....	28
3.4 ΟΙ ΒΑΣΙΚΟΙ ΛΟΓΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΥΠΑΡΞΗ ΥΨΗΛΩΝ ΚΑΙ ΧΑΜΗΛΩΝ Ρ/Ε	30
3.5 ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ.....	31
3.6 Η ΣΧΕΣΗ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ.....	32

3.7 Ο ΔΕΙΚΤΗΣ "PRICE EARNINGS GROWTH" ("P.E.G.").....	33
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	36
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΕΠΙΤΑΓΕΣ	36
4.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΣΕ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΠΙΤΑΓΗ.....	36
4.2 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΩΝ ΜΕΤΑΧΡΟΝΟΛΟΓΗΜΕΝΩΝ ΕΠΙΤΑΓΩΝ.....	37
4.3 ΜΟΡΦΕΣ ΣΥΓΓΕΝΙΚΩΝ ΑΞΙΟΓΡΑΦΩΝ ΕΠΙΤΑΓΗΣ.....	39
4.3.1 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ	39
4.3.2 ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ	41
4.4 ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΕΠΙΤΑΓΗΣ – ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ	43
4.5 ΑΝΑΚΛΗΣΗ ΕΠΙΤΑΓΗΣ.....	44
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	48
ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΕΠΙΤΑΓΩΝ	48
5.1 ΑΚΑΛΥΠΤΕΣ ΕΠΙΤΑΓΕΣ	48
5.2 ΑΠΟΖΗΜΙΩΣΗΣ ΕΠΙ ΤΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ ΑΚΑΛΥΠΤΗΣ ΕΠΙΤΑΓΗΣ.....	52
5.3 ΑΚΑΛΥΠΤΕΣ ΕΠΙΤΑΓΕΣ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΟΣ ΜΑΝΔΥΑΣ	55
5.4 ΠΟΙΝΙΚΗ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΑΚΑΛΥΠΤΗΣ ΕΠΙΤΑΓΗΣ ΜΕ ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΔΙΚΑΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΔΙΩΞΗΣ ΚΑΙ ΈΚΔΟΣΗ ΔΙΑΤΑΓΗΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΚΑΘΩΣ ΚΑΙ ΑΔΙΚΟΠΡΑΞΙΑ	58
5.5 ΛΕΥΚΕΣ ΕΠΙΤΑΓΕΣ	65
5.6 ΔΙΓΡΑΜΜΕΣ ΕΠΙΤΑΓΕΣ	67
5.7 ΟΡΟΙ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΠΕΡΙ ΕΠΙΤΑΓΗΣ	70
5.8 ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΕΠΙΤΑΓΩΝ	74
5.9 ΔΙΑΚΟΠΗ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗΣ ΣΧΕΣΗ.....	82
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	84
ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	86
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	88
ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ	89

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία θα ασχοληθούμε με τα χαρτιά που ενσωματώνουν περιουσίες στην καθημερινή συναλλαγματική πρακτική, μετοχές και επιταγές.

Μετοχή είναι ένα από τα ίσα μερίδια, στα οποία διαιρείται το κεφάλαιο μιας ανώνυμης εταιρίας. Η μετοχή, ως αξιόγραφο, ενσωματώνει τα δικαιώματα του μετόχου που πηγάζουν από τη συμμετοχή του στην ανώνυμη εταιρία. Τα δικαιώματα αυτά, είναι ανάλογα του αριθμού μετοχών που κατέχει ο μέτοχος.

Επιταγή ορίζεται ένα αξιόγραφο που ενσωματώνει αξία ή αλλιώς έγγραφο που αναγνωρίζει ένα δικαίωμα. Είναι η εντολή που δίνεται με την υπογραφή του εκδότη στην Τράπεζα να καταβάλλει το αναγραφόμενο χρηματικό ποσό στον κομιστή - δικαιούχο.

Θα περιγράψουμε επίσης και θα αναλύσουμε τη μέθοδο επιλογής μετοχών που στηρίζεται στη μελέτη της γενικής κατάστασης της οικονομίας μιας χώρας, των συνθηκών που επικρατούν στους διάφορους κλάδους της οικονομίας, της οικονομικής κατάστασης (ισολογισμοί) και της διοίκησης μιας εταιρείας, γνωστή σαν μέθοδο θεμελιώδους ανάλυσης.

Στην συνέχεια θα προσδιορίσουμε τους χρηματιστηριακούς δείκτες οι οποίοι χρησιμοποιούνται για να γίνει η επιλογή των μετοχών με την θεμελιώδη ανάλυση, αλλά και θα αναλύσουμε επιταγές που εκδίδονται από τράπεζες αλλά και πληρώνονται από τράπεζες, γνωστές ως τραπεζικές επιταγές.

Τέλος αναφέρουμε τα προβλήματα που προέρχονται από τις επιταγές, την ποινική αντιμετώπιση της ακάλυπτης επιταγής, τις λευκές και δίγραμμες επιταγές, τους όρους συμβάσεως και τις προϋποθέσεις των τραπεζικών επιταγών και τη διακοπή της συναλλακτικής σχέσης.

Τέλος παραθέτουμε τα συμπεράσματά μας καθώς και τη βιβλιογραφία μας.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Οι μετοχές διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο αξιών και οι τιμές τους προσδιορίζονται από τη ζήτηση και την προσφορά που κάθε φορά εκδηλώνεται. Τα τελευταία χρόνια μέσω του οικονομικού τύπου (κυρίως ημερησίου) παρουσιάζονται ειδικευμένα θέματα γύρω από τη θεωρία διαχείρισης του χαρτοφυλακίου και τους κινδύνους τους οποίους εμπεριέχει. Για το λόγο αυτό δημοσιεύονται πίνακες για όλες τις εισηγμένες στο χρηματιστήριο μετοχές. Το χρηματιστήριο αποτελεί καθρέπτη της οικονομίας μιας χώρας και αυτό φανερώνει την πολύ μεγάλη σημασία των μετοχών στην καθημερινή συναλλακτική ζωή.

Οι επιταγή χρησιμοποιείται ως «όργανο» χρηματικής πληρωμής χωρίς να γίνεται άμεση καταβολή μετρητών. Με την επιταγή εξυπηρετούνται συναλλαγές όπως ακριβώς και στο τραπεζογραμματίο με τη διαφορά ότι το τραπεζογραμματίο επιφέρει άμεση εξόφληση της χρηματικής οφειλής ενώ η επιταγή έμμεση, δηλαδή η εξόφληση επέρχεται εφόσον αυτή εισπραχτεί.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΜΕΤΟΧΕΣ

1.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΜΕΤΟΧΩΝ

Τα χρηματοπιστωτικά μέσα που ενσωματώνουν περιουσιακά και διοικητικά δικαιώματα είναι οι κάθε είδους μετοχές. Τα κυριότερα οικονομικά χαρακτηριστικά τους είναι η έλλειψη οποιασδήποτε ημερομηνίας λήξης και η έλλειψη αναφοράς (τουλάχιστον όσον αφορά τις κοινές μετοχές) σε οποιοδήποτε προκαθορισμένο ποσοστό απόδοσης. Από την άλλη πλευρά, οι κάτοχοι μετοχών έχουν το δικαίωμα να συμμετέχουν στην εκλογή του διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας, στην είσπραξη των μερισμάτων εφόσον υπάρχουν, και στο δικαίωμα ψήφου για οποιαδήποτε σημαντική αλλαγή προτείνεται στην εταιρεία.

Ειδικότερα οι μετοχές διακρίνονται σε κοινές και προνομιούχες

1.2 ΚΟΙΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ

Οι κοινές μετοχές αντιπροσωπεύουν δικαιώματα ιδιοκτησίας στην εταιρεία. Ειδικότερα, ο κάτοχος κοινών μετοχών έχει το δικαίωμα:

- Να συμμετέχει στη Γενική Συνέλευση και να εκλέγει το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας.
- Να εισπράττει τα μερίσματα που προτείνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και επικυρώνονται από τη Γενική Συνέλευση.
- Να εκφράζει τη γνώμη του στην περίπτωση συγχωνεύσεων.

- Να αγοράζει ένα μέρος του νέου μετοχικού κεφαλαίου που εκδίδεται, ανάλογα με τον αριθμό των μετοχών που κατέχει ήδη.

Οι κοινές μετοχές, αντίθετα με τα άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα, δεν εγγυώνται κάποια συγκεκριμένη απόδοση στον κάτοχο τους. Η απόδοση των κοινών μετοχών εξαρτάται από τη γενική πορεία της εταιρείας. Όλα τα κέρδη της εταιρείας χρησιμοποιούνται για την αποζημίωση των μετόχων, είτε μέσω της πληρωμής μερισμάτων, είτε μέσω της δημιουργίας αποθεματικών κεφαλαίων.

1.3 ΠΡΟΝΟΜΙΟΥΧΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ

Οι προνομιούχες μετοχές είναι μια ενδιάμεση μορφή χρηματοπιστωτικού μέσου, με μερικά χαρακτηριστικά τίτλου που αντιπροσωπεύει δάνειο και άλλα τίτλου που αντιπροσωπεύει ιδιοκτησία. Τυπικά, οι προνομιούχες μετοχές ενσωματώνουν το δικαίωμα πληρωμής ενός ορισμένου μερίσματος, αλλά αυτό το δικαίωμα δεν αντιπροσωπεύει μια νομική απαίτηση και πληρώνεται μόνο εάν ψηφιστεί κάθε περίοδο, από το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας.

Οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών αναμένουν μια σχετικά πιο σταθερή απόδοση σε σχέση με τους κατόχους κοινών μετοχών, αλλά αυτή εξαρτάται από την κερδοφορία της εταιρείας. Το προνόμιο αυτής της κατηγορίας χρηματοπιστωτικών μέσων είναι η υποχρέωση από πλευράς εταιρείας καταβολής μερίσματος κατά προτεραιότητα στους κατόχους προνομιούχων μετοχών, σε σχέση με τους κατόχους κοινών. Αυτό σημαίνει, ότι σε περίπτωση που τα κέρδη δεν επαρκούν για να πληρωθεί μέρισμα σε όλους τους μετόχους, οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών θα εισπράξουν μέρισμα, ενώ των κοινών δεν θα εισπράξουν. Επίσης, οι

κάτοχοι προνομιούχων μετοχών προηγούνται στην αποζημίωση σε περίπτωση χρεοκοπίας της εταιρείας, όχι όμως και έναντι των πιστωτών.

1.3 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Οι μετοχές που είναι εισηγμένες στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών διακρίνονται σε τέσσερις κατηγορίες με βάση συγκεκριμένα κριτήρια και περιπτώσεις.

- Ø Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης
- Ø Κατηγορία Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης
- Ø Κατηγορία Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας, Ειδικών Χαρακτηριστικών
- Ø Κατηγορία Επιτήρησης

Οι κατηγορίες **Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης** και **Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης** θεωρούνται οι βασικές και σε αυτές εντάσσονται οι μετοχές εκδοτών που δεν παρουσιάζουν προβληματική εικόνα ή δεν συντρέχουν συγκεκριμένοι λόγοι για την ένταξη τους σε μια από τις άλλες δύο κατηγορίες.

Πιο συγκεκριμένα τα κριτήρια ένταξης των δύο βασικών κατηγοριών έχουν σχέση με την κεφαλαιοποίηση, τη διασπορά και την εμπορευσιμότητα. Επιπλέον, η ένταξη των μετοχών στις δυο βασικές κατηγορίες υπόκειται σε τακτική εξαμηνιαία αναθεώρηση. Για την αναθεώρηση απαιτείται απόφαση του ΧΑ που λαμβάνεται εντός των μηνών Οκτωβρίου και Απριλίου. Στην κατηγορία **Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας, Ειδικών Χαρακτηριστικών** εντάσσονται μετοχές που πληρούν έστω ένα από τα ακόλουθα κριτήρια:

1) Η διασπορά των μετοχών είναι μικρότερη του δεκαπέντε τοις εκατό (15%) του συνόλου των κοινών μετοχών.

2) Η εμπορευσιμότητά τους είναι μικρότερη του πέντε τοις εκατό (5%).

3) Η τιμή διαπραγματεύσεώς τους είναι μικρότερη των τριάντα λεπτών (0,30).

4) Από έκτακτα γεγονότα που ανακοινώνονται από τον εκδότη, όπως ενδεικτικά δημόσια πρόταση ή άλλες αποκτήσεις συμμετοχών, προκύπτει μείωση της διασποράς των μετοχών κατά ποσοστό μικρότερο του δέκα τοις εκατό (10%).

5) Τα ετήσια συνολικά έσοδα του εκδότη από την παραγωγική του δραστηριότητα είναι μικρότερα των τριών εκατομμυρίων (3.000.000) ευρώ. Στην κατηγορία **Επιτήρησης** εντάσσονται οι μετοχές που πληρούν έστω ένα από τα παρακάτω κριτήρια:

1) Ο εκδότης έχει αρνητική καθαρή θέση.

2) Οι ζημιές του εκδότη κατά την χρήση είναι μεγαλύτερες από το τριάντα τοις εκατό (30%) της καθαρής θέσης χωρίς παράλληλα ο εκδότης να έχει προχωρήσει σε πρόσκληση Γενικής Συνέλευσης για την αύξηση του μετοχικού του κεφαλαίου.

3) Ο εκδότης έχει σημαντικές ληξιπρόθεσμες οφειλές.

4) Έχει κατατεθεί αίτηση για την υπαγωγή του εκδότη στα άρθρα 44 έως 46 του ν. 1892/1990.

5) Βάσει ανακοινώσεων ή γεγονότων δημιουργούνται σοβαρές αμφιβολίες ή αβεβαιότητα ως προς το αν ο εκδότης μπορεί να συνεχίσει την επιχειρηματική του δραστηριότητα.

Επιπλέον, στον κανονισμό του ΧΑ (§3.2.1.5) ορίζονται ειδικές περιπτώσεις κατά τις οποίες μια μετοχή θα ενταχθεί στην κατηγορία Επιτήρησης.

Για την έξοδο των μετοχών από τις κατηγορίες Χαμηλής Διασποράς, Εμπορευσιμότητας, Ειδικών Χαρακτηριστικών και Επιτήρησης γίνονται τακτικές και έκτακτες αναθεωρήσεις ανάλογα την περίπτωση και σύμφωνα με τον κανονισμό του ΧΑ (§3.2.1.6). Στην τελευταία αναθεώρηση που έγινε τον Απρίλιο του έτους (2009) οι 288 εισηγμένες μετοχές μοιράζονται στις κατηγορίες διαπραγμάτευσης ως εξής:

Κατηγορία Διαπραγμάτευσης	Αριθμός Μετοχών	% Μετοχών
Μεγάλη Κεφαλαιοποίηση	54	18.74%
Μεσαία & Μικρή Κεφαλαιοποίηση	147	51.04%
Χαμηλή Διασπορά, Εμπορευσιμότητα, Ειδικά Χαρακτηριστικά	48	16.67%
Επιτήρηση	24	8.34%
Υπό Αναστολή	15	5.21%
Σύνολο	288	100%

(Δελτίο Τύπου Δ.Σ. Χρηματιστηρίου Αθηνών, 3 Απριλίου 2009)

1.5 ΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ

Οι κίνδυνοι που συνδέονται με τη μεταβολή της τιμής ή/και της απόδοσης των μετοχών, διακρίνονται όπως και οι αντίστοιχοι κίνδυνοι των χρεωστικών τίτλων σε δύο κατηγορίες:

Ø Στον ειδικό (μη συστηματικό) κίνδυνο

Ø Στο γενικό (συστηματικό) κίνδυνο

Ο ειδικός κίνδυνος των μετοχών διακρίνεται στους εξής επιμέρους κινδύνους:

Ø Επιχειρηματικός κίνδυνος (business risk)

Ø Χρηματοοικονομικός κίνδυνος (financial risk)

Ο ειδικός κίνδυνος συνίσταται στο ενδεχόμενο μεταβολής της κατάστασης της εταιρείας που έχει εκδώσει τη μετοχή, με συνέπεια τη μεταβολή της τιμής του τίτλου.

Αναλυτικότερα, ο επιχειρηματικός κίνδυνος συνδέεται με ενδεχόμενα προβλήματα που μπορεί να προκύψουν από την οικονομική δραστηριότητα της επιχείρησης, ενώ ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος από τις χρηματοοικονομικές της δραστηριότητες.

Ο γενικός κίνδυνος συνίσταται στην πιθανότητα μεταβολής των συνθηκών γενικά στην αγορά, που έχει ως συνέπεια επίσης τη μεταβολή της τιμής της μετοχής. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η μεταβολή των συνθηκών στην αγορά, και ιδιαίτερα στη χρηματιστηριακή, μπορεί να έχει την αιτία της σε πραγματικά δεδομένα, όπως η μεταβολή του επιπέδου της οικονομικής δραστηριότητας, ή σε άλλους αστάθμητους παράγοντες όπως αλλαγή του οικονομικού κλίματος, της ψυχολογίας κ.λπ.

Ο πιο σημαντικός παράγοντας που επηρεάζει την τιμή των μετοχών, είναι ο οικονομικός ή επιχειρηματικός κύκλος και η φάση στην οποία ευρίσκεται. Οι οικονομίες της αγοράς αναπτύσσονται μέσω διαδοχικών φάσεων μεγέθυνσης και ύφεσης. Αυτή η κυκλικότητα της οικονομικής δραστηριότητας αποτελεί τη βασική πηγή συστηματικού

κινδύνου για τις μετοχές. Ενώ δηλαδή στην περίπτωση των χρεωστικών τίτλων ο γενικός (συστηματικός) κίνδυνος συνδέεται με μια πολύ συγκεκριμένη οικονομική παράμετρο, το επιτόκιο, στην περίπτωση των μετοχών η πηγή του γενικού κινδύνου είναι η κατάσταση ολόκληρης της οικονομίας.

1.6 ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΑΞΙΑ ΤΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ

Ο όρος πραγματική αξία της μετοχής χρησιμοποιείται με μεγάλη συχνότητα στη θεμελιώδη ανάλυση και είναι ένας από τους σημαντικότερους από αυτήν την άποψη. Μια από τις πρωταρχικές υποθέσεις της θεμελιώδους ανάλυσης είναι πως η αγοραία τιμή της μετοχής, δεν αντανακλά πλήρως την αξία της. Άλλωστε αν ήταν η αγοραία τιμή η πραγματική τότε δεν θα υπήρχε κανένας απολύτως λόγος να κάνει ο επενδυτής θεμελιώδη ανάλυση για τις μετοχές και την αξία τους.

Για παράδειγμα ας δεχτούμε τη τιμή μιας μετοχής στα 15 ευρώ. Έστω ότι γίνεται ανάλυση της επιχείρησης και της μετοχής της και καταλήγουμε ότι η τιμή της θα έπρεπε να είναι στα 17 ευρώ. Αυτή η τιμή των 17 ευρώ είναι η πραγματική της αξία. Αυτό το αποτέλεσμα είναι σημαντικό διότι ο επενδυτής θα θέλει να επενδύσει σε αυτή τη μετοχή, γιατί θεωρείται υποτιμημένη στα 15 ευρώ που είναι η τιμή διαπραγμάτευσης της και η τιμή της θα ανέβει. Έτσι καταλήγουμε σε μια ακόμη σημαντική υπόθεση της θεμελιώδους ανάλυσης. Μακροχρόνια η αγορά μετοχών θα πρέπει να αντικατοπτρίζει τα θεμελιώδη. Δεν υπάρχει λόγος άλλωστε να αγοράσει κάποιος επενδυτής βασιζόμενος στην πραγματική αξία, αν αυτή δεν δικαιολογηθεί από την αγορά αργά ή γρήγορα. Φυσικά να μη ξεχάσουμε πως κανείς δεν ξέρει πόσο καιρό θα πάρει στην αγορά να φτάσει αυτή η πραγματική τιμή των μετοχών.

1.7 ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΑΠΟΚΤΗΣΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

Σε περίπτωση αύξησης μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών οι υπάρχοντες μέτοχοι της εταιρίας έχουν κατά προτεραιότητα δικαίωμα συμμετοχής στην αύξηση ανάλογα με τον αριθμό μετοχών που κατέχουν. Το δικαίωμα αυτό μπορούν είτε να το ασκήσουν αγοράζοντας τις νέες μετοχές που δικαιούνται σύμφωνα με την προκαθορισμένη αναλογία νέων προς παλαιών μετοχών και στην προκαθορισμένη τιμή (όπως αποφασίζεται από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων της εταιρίας), είτε να το μεταβιβάσουν σε άλλους έναντι κάποιας τιμής που προσδιορίζεται μέσω της προσφοράς και της ζήτησης κατά την καθημερινή διαπραγμάτευση του δικαιώματος στο Χρηματιστήριο. Σε περίπτωση που κατά την διάρκεια της αύξησης το δικαίωμα αυτό δεν ασκηθεί και δεν μεταβιβασθεί και εξαντληθεί η προθεσμία άσκησης του το δικαίωμα παύει να έχει οποιαδήποτε αξία.¹

1.8 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΑ (ΕΛ.ΠΙΣ.)

Τα ΕΛ.ΠΙΣ. είναι διαπραγματεύσιμες κινητές αξίες που αντιπροσωπεύουν μετοχές (τίτλοι παραστατικοί μετοχών), οι οποίες έχουν εκδοθεί από αλλοδαπή εταιρία και θεωρούνται ισοδύναμες με τις κινητές αξίες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

¹www.ase.gr (Helpdesk)

Εκδότης ελληνικών πιστοποιητικών δικαιούται να είναι αποκλειστικά Τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα και έχει λάβει σχετική άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η Τράπεζα συνάπτει μία σύμβαση με αλλοδαπή εταιρεία, βάσει της οποίας λαμβάνει στην κυριότητα της μετοχές της. Επίσης παρέχεται από την αλλοδαπή εταιρεία στην Τράπεζα η έγκριση να εκδίδει για τις μετοχές αυτές (που αποκαλούνται παριστώμενες) ελληνικά πιστοποιητικά. Η Τράπεζα καταρτίζει με κάθε επενδυτή που ενδιαφέρεται σύμβαση ελληνικού πιστοποιητικού, βάσει της οποίας υποχρεούται να διαχειρίζεται τις μετοχές στο όνομά της, αλλά για λογαριασμό του επενδυτή, ο δε επενδυτής να πληρώνει το αντάλλαγμα που έχει συμφωνηθεί. Εφόσον εισαχθεί το ΕΛ.ΠΙΣ. στο Χρηματιστήριο Αθηνών παύει να έχει έγχαρτη μορφή και ακολουθεί τους κανόνες των άυλων μετοχών. Οι παριστώμενες μετοχές της αλλοδαπής εταιρείας μπορούν, είτε να είναι εισηγμένες σε κάποιο χρηματιστήριο ή άλλη οργανωμένη αγορά του εξωτερικού, είτε να μην είναι εισηγμένες. Πάντως, σε περίπτωση εισαγωγής των μετοχών της αλλοδαπής εταιρείας στο Χρηματιστήριο Αθηνών, η σύμβαση ελληνικού πιστοποιητικού λύεται και ο εκδότης υποχρεούται να μεταβιβάσει την κυριότητα των μετοχών αμελλητί στο δικαιούχο.²

Ένα συγκεκριμένο παράδειγμα ελληνικού πιστοποιητικού είναι η FHL MERMEREN KOMBINAT A.D. PRILEP με κωδικό μετοχής στο ΟΑΣΗΣ ΜΕΡΚΟ, η οποία εισήχθη στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά με εκδότη την Τράπεζα Πειραιώς.

² www.ase.gr (Helpdesk)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ

2.1 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΘΕΜΕΛΙΩΔΟΥΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Θεμελιώδης ανάλυση είναι μια μέθοδος επιλογής μετοχών που στηρίζεται στη μελέτη της γενικής κατάστασης της οικονομίας μιας χώρας, των συνθηκών που επικρατούν στους διάφορους κλάδους της οικονομίας, της οικονομικής κατάστασης (ισολογισμοί) και της διοίκησης μιας εταιρείας. Οι υποθέσεις πίσω από αυτήν τη μέθοδο επιλογής μετοχών είναι ότι η μελέτη αυτή θα μας οδηγήσει σε αντικειμενική εκτίμηση της συγκεκριμένης μετοχής και ότι η σύγκριση των μετοχών με βάση τα θεμελιώδη οικονομικά μεγέθη τους θα μας υποδείξει μετοχές των οποίων την αξία για τον ένα ή για τον άλλο λόγο δεν εκτιμά σωστά η αγορά. Κάθε εταιρεία που οι μετοχές της διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο είναι υποχρεωμένη από το νόμο να δημοσιεύει περιοδικά τους ισολογισμούς της, έτσι ώστε να δίνεται η δυνατότητα στους επενδυτές να την αποτιμούν.

2.2 Η ΜΕΘΟΔΟΣ ΤΗΣ ΘΕΜΕΛΙΩΔΟΥΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Η διαδικασία της αξιολόγησης και στη συνέχεια της επιλογής μετοχών είναι μια διαδικασία επώδυνη και χρονοβόρα που μπορεί όμως να γίνει με διάφορες μεθόδους. Μία μέθοδος που είναι ευρέως διαδεδομένη και έχει πολλά χρόνια ύπαρξης είναι η μέθοδος της θεμελιώδους ανάλυσης. Η θεμελιώδης ανάλυση βοηθάει τον επενδυτή στην κατανόηση των πραγματικών παραμέτρων που περιβάλλουν την

λειτουργία των εταιριών, των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο. Προσφέρει βοήθεια στον επενδυτή, πριν από κάθε επενδυτική του επιλογή, να κατανοήσει την ποιότητα του προϊόντος που σκοπεύει να αγοράσει, από το οποίο προσδοκά μελλοντικά κέρδη. Η ανάλυση των θεμελιωδών παραγόντων με βάση τη συμπεριφορά τους στο παρελθόν και η εξαγωγή συμπερασμάτων για την ιστορική πορεία της εταιρίας αποτελούν το σημαντικότερο σημείο εκκίνησης για την πρόβλεψη των μελλοντικών πωλήσεων και κερδών της επιχείρησης. Σε γενικά πλαίσια είναι αποδεκτό ότι η πορεία του Χρηματιστηρίου επηρεάζεται από τη γενική οικονομική και πολιτική κατάσταση της χώρας, από διάφορα σημαντικά διεθνή γεγονότα, από τα θεσμικά πλαίσια του χρηματιστηρίου όπως και από την πληροφόρηση αλλά και από τη γνώση του επενδυτή. Αποδεχόμενοι τα παραπάνω, η θεμελιώδης ανάλυση, συνεχίζει την ανάλυση πιο ενδότερα με κεντρικό πυρήνα το τρίπτυχο οικονομία - κλάδος - εταιρεία. Με αυτήν την μέθοδο ανάλυσης, γνωστή και ως μέθοδος «από πάνω προς τα κάτω» (top-down approach), επιχειρείται η εμπειριστατωμένη εξέταση (α) της οικονομίας μέσα στην οποία λειτουργεί η συγκεκριμένη επιχείρηση, (β) του παραγωγικού κλάδου ή δραστηριότητας της επιχείρησης και (γ) των μεγεθών (μέσω λογιστικών καταστάσεων) και άλλων στοιχείων (προϊόντα ή επενδύσεις) της εν λόγω επιχείρησης.

Οι περισσότεροι αναλυτές που κάνουν χρήση της θεμελιώδους ανάλυσης, χρησιμοποιούν το γενικό πλάνο αυτής της ανάλυσης προσαρμοσμένο πάντα στα δικά τους πιστεύω, ωστόσο πάντα η ανάλυσή τους βασίζεται στη μελέτη του παραπάνω τρίπτυχου. Στην ανάλυση αυτή υπερισχύει η άποψη ότι η αξία μιας μετοχής θα εξαρτάται από τη γενικότερη πορεία της οικονομίας, την ιδιαίτερη πορεία και κατάσταση που βρίσκεται ο κλάδος της εταιρείας και συγχρόνως την κατάσταση της ίδιας της εταιρίας, όσον αφορά την κερδοφορία της και τα έσοδα της σε

σχέση με τις υποχρεώσεις της. Το παραπάνω σκεπτικό ανάγκασε πολλούς ερευνητές να μελετήσουν αν πραγματικά η τιμή μιας μετοχής επηρεάζεται και από την οικονομία, και από τον κλάδο στον οποίο ανήκει, αλλά και από την ίδια την εταιρία. Η πλειονότητα των ερευνών έδειξε ότι είναι πολύ σημαντικό να γίνεται ανάλυση της οικονομίας, γιατί με το πέρασμα των χρόνων έχει γίνει εμφανές ότι αλλαγές στην οικονομία επιφέρουν σημαντικές διακυμάνσεις στις μετοχές. Επίσης έχει αποδειχτεί ότι και η ανάλυση του κλάδου είναι σημαντική, παρουσιάζοντας διάφορα επίπεδα σημαντικότητας από κλάδο σε κλάδο, χωρίς όμως να είναι εξίσου σημαντική, όπως η ανάλυση της αγοράς.

2.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Στην ανάλυση της οικονομίας τα περισσότερα στοιχεία, στα οποία γίνεται η μελέτη, είναι μακροοικονομικού χαρακτήρα, λόγω της ευρύτητας που καταλαμβάνει η έννοια της οικονομίας. Τέτοια μεγέθη είναι το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν, ο πληθωρισμός, το δημόσιο έλλειμμα, οι δημόσιες και ιδιωτικές επενδύσεις, το δημόσιο χρέος και τα επιτόκια. Για την ανάλυση αυτή γίνεται χρήση πολλών δεικτών, όπου οι σημαντικότεροι από αυτούς είναι:

- Ο Δείκτης βιομηχανικής παραγωγής
- Ο Δείκτης μεταποιητικής παραγωγής
- Ο Δείκτης απασχόλησης
- Ο Δείκτης ανεργίας
- Ο Δείκτης κόστους εργασίας
- Ο Δείκτης παραγωγικότητας
- Οι Δείκτες τιμών χονδρικής πώλησης
- Η Ποσότητα χρήματος

- Το Προσωπικό εισόδημα
- Τα Επιτόκια.

Η συμπεριφορά των δεικτών είναι το σημαντικότερο στοιχείο που βοηθάει τους αναλυτές να παίρνουν τις σωστές επενδυτικές αποφάσεις. Ένα καίριο σημείο είναι η εύρεση της θέσης των δεικτών σε σχέση με τις φάσεις του οικονομικού κύκλου.

Υπάρχουν δηλαδή, δείκτες που προηγούνται, άλλοι που συμπίπτουν και άλλοι που έπονται των φάσεων του οικονομικού κύκλου.

2.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

Η ανάλυση του κλάδου είναι πιο ιδιόμορφη, γιατί κάθε κλάδος έχει τα δικά του χαρακτηριστικά στοιχεία. Εξετάζεται εξονυχιστικά ο κλάδος, όσον αφορά τις επιδράσεις του στην εταιρεία, συγκρίνονται με τους μέσους όρους του κλάδου οι χρηματοοικονομικοί αλλά και άλλοι δείκτες των επιδόσεων της εταιρείας. Εξετάζονται οι προοπτικές του κλάδου στον οποίο ανήκει η εταιρεία, οι κυριότεροι παράγοντες που επηρεάζουν τη λειτουργία του, ο ανταγωνισμός και το πόσο σημαντική είναι η συγκεκριμένη εταιρεία μέσα στον κλάδο σχετικά με τον όγκο πωλήσεων και την τιμολογιακή πολιτική.

2.5 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ

Η πιο λεπτομερής ανάλυση σχετίζεται με την ίδια την εταιρία, η οποία είναι η πιο κοπιαστική και χρονοβόρα γιατί είναι απαραίτητο να γίνει συλλογή πολλών απαραίτητων δεδομένων που αφορούν την εταιρία,

τωρινών αλλά και παλαιότερων χρόνων. Τον αναλυτή δεν απασχολεί μόνο η σημερινή κατάσταση της εταιρείας αλλά και η παρελθοντική με βάθος χρόνου συνήθως τα τρία με πέντε τελευταία έτη. Η μελέτη της εταιρείας είναι και η πιο αναλυτική γιατί έρχεται πιο κοντά στο σκοπό. Σκοπός είναι η αξιολόγηση της μετοχής μιας εταιρείας, οπότε η ανάλυση της εταιρείας συνδέεται άμεσα με αυτήν την απόφαση. Στο στάδιο αυτό γίνεται λεπτομερής ανάλυση στα βασικά σημεία της εταιρείας όπως αυτά παρατίθενται παρακάτω:

- Η ικανότητα και αξιοπιστία της διοίκησης της εταιρείας
- Η σημαντικότητα που έχει η εταιρεία μέσα στον κλάδο της (αποτελεί σημαντικό ανταγωνιστή του κλάδου, έχει μεγάλο όγκο πωλήσεων, η τιμολογιακή της πολιτική επηρεάζει τον κλάδο)
- Η ρευστότητα της εταιρείας
- Η εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών της εταιρείας, κυρίως σε πλάνο πενταετούς διάρκειας
- Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας
- Η ανάπτυξη της εταιρείας τα τελευταία χρόνια (είναι δυναμική ή όχι)
- Το πόσο καλές προβλέψεις έχει κάνει η εταιρεία και σε πιο βαθμό οι προβλέψεις της είναι ρεαλιστικές
- Η μακροχρόνια χρηματιστηριακή συμπεριφορά της εταιρείας που φαίνεται από την πορεία της μετοχής
- Η πορεία της μετοχής σε σχέση με τη πορεία των μετοχών εταιριών του ίδιου κλάδου
- Η εμπορευσιμότητα της μετοχής
- Η σημερινή τιμή της μετοχής και ο συσχετισμός της με την υψηλότερη και με την χαμηλότερη τιμή που εμφάνισε ποτέ
- Η μερισματική πολιτική της εταιρείας

- Η σχέση του λόγου τιμής προς κέρδη (p/e) σε σχέση με τις άλλες εταιρίες του κλάδου.

2.6 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΤΗΣ ΘΕΜΕΛΙΩΔΟΥΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Οι υποστηρικτές της θεμελιώδους ανάλυσης προσπαθούν να διακρίνουν σχέσεις αιτίου και αιτιατού μεταξύ ενός χρεογράφου και της τιμής του. Συγκεντρώνουν πληροφορίες σχετικές με τα επιτόκια, τα ελλείμματα του εμπορικού ισοζυγίου και του προϋπολογισμού, το δείκτη τιμών καταναλωτή, τις ελλείψεις βασικών αγαθών και άλλα στοιχεία που επιδρούν στην οικονομία. Συλλέγουν δεδομένα για το σχετικό κλάδο και τον τρόπο με τον οποίο πιθανώς θα συμπεριφερθεί στο μέλλον. Μελετούν με προσοχή τις οικονομικές καταστάσεις μίας εταιρείας, τις εκθέσεις των ορκωτών λογιστών, το ιστορικό των μερισμάτων, τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης και τους ισολογισμούς. Μαθαίνουν όσα περισσότερα μπορούν σχετικά με τη διοίκηση της εταιρείας, την παραγωγική της δυνατότητα και άλλες λεπτομέρειες. Συγκρίνουν την εταιρία με άλλες που ασκούν την ίδια επιχειρηματική δραστηριότητα, με τους ανταγωνιστές της και με τους μέσους όρους του κλάδου. Μετά την ολοκλήρωση αυτής της έρευνας και τη διατύπωση των συμπερασμάτων, στη συνέχεια γίνεται η επιλογή των μετοχών που θα γίνει επένδυση με βάση κάποια συγκεκριμένη αλληλουχία βημάτων. Αρχικά γίνεται προσπάθεια εύρεσης της πραγματικής αξίας της εταιρείας. Επίσης προσδιορίζεται ο κίνδυνος κάθε μετοχής. Στην συνέχεια, αγοράζονται μετοχές που εμφανίζουν πραγματική αξία μεγαλύτερη από τη χρηματιστηριακή και συγχρόνως σχετικά μικρό κίνδυνο. Τελικά το χαρτοφυλάκιο που θα σχηματιστεί θα πρέπει οπωσδήποτε να συμβαδίζει με τη φιλοσοφία του επενδυτή. Δηλαδή να έχει κίνδυνο στα πλαίσια του

κινδύνου που θέλει να αναλάβει ο επενδυτής, στόχο χρονικής διάρκειας που θα καθορίζει ο επενδυτής και φυσικά ύψος επένδυσης τέτοιο που να το καλύπτει ο επενδυτής χωρίς να επιβαρύνει τις βασικές του υποχρεώσεις. Το βασικό σκεπτικό της θεμελιώδους ανάλυσης είναι ότι η τρέχουσα τιμή μιας μετοχής θα προσεγγίσει την πραγματική τιμή που προκύπτει από μια επιτυχή θεμελιώδη ανάλυση σε μακροπρόθεσμο χρονικό διάστημα. Προσπαθούν να προβλέψουν τη μελλοντική τιμή των μετοχών της εταιρείας. Εάν προβλέψουν μία αύξηση της τιμής, θα αγοράσουν το χρεόγραφο. Εν αναμονή μίας πτώσης της τιμής θα πουλήσουν τη μετοχή. Στα αρνητικά της ανάλυσης συγκαταλέγονται ο πολύς κόπος, ο μεγάλος χρόνος και το σημαντικό κόστος που απαιτείται για την παρακολούθηση των θεμελιωδών μεγεθών της οικονομίας, του κλάδου και της εταιρίας. Επίσης η μέθοδος της ανάλυσης αυτής δεν μπορεί να υπολογίσει τη βραχυπρόθεσμη τάση που θα έχει η τιμή μιας μετοχής. Με άλλα λόγια η θεμελιώδης ανάλυση δεν αποτελεί μορφή κερδοσκοπικής καιροσκοπικής επένδυσης.

2.7 Η ΘΕΜΕΛΙΩΔΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ

Το Χρηματιστήριο αποτελεί μία από τις σημαντικότερες επενδυτικές επιλογές του σύγχρονου επενδυτή καθώς στις διεθνείς αγορές έχει αποδειχθεί ιστορικά ότι μεταξύ των διαφόρων μορφών επενδύσεων, όπως καταθέσεων, ομολόγων, αμοιβαίων κεφαλαίων, ακινήτων και άλλων χρηματοοικονομικών προϊόντων, το Χρηματιστήριο προσφέρει διαχρονικά τις υψηλότερες μέσες ετήσιες αποδόσεις και τα μεγαλύτερα κεφαλαιακά κέρδη από κάθε άλλη μορφή επένδυσης. Οι πρώτες οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές άρχισαν τη λειτουργία τους στο δεύτερο μισό του 19ου αιώνα, ενώ μόλις στις τελευταίες δύο

έως τρεις δεκαετίες, έγινε περισσότερο έντονη η ενασχόληση του ευρύτερου επενδυτικού κοινού με την αγορά ή την πώληση μετοχικών αξιών. Η συλλογιστική βάσει της οποίας εξασφαλίζονται οι αποδόσεις στο Χρηματιστήριο είναι σχετικά απλή, όπως απλοί είναι και οι κανόνες που διέπουν τη λειτουργία του και τους οποίους πρέπει να γνωρίζουν οι επενδυτές. Η τιμή της μετοχής παρουσιάζει αύξηση στην περίπτωση κατά την οποία η εταιρεία έχει να επιδείξει μία υγιή οικονομική πορεία και μία προοπτική αύξησης κερδών στο μέλλον. Στην αντίθετη περίπτωση, η τιμή της μετοχής ακολουθεί μία πτωτική τροχιά. Η όλη φιλοσοφία συνοψίζεται στην αγορά της μετοχής με την προσδοκία ότι λόγω των αυξημένων μελλοντικών κερδών, η τιμή της μετοχής θα παρουσιάσει αύξηση και ο επενδυτής θα επιτύχει κέρδη πουλώντας τη μετοχή σε υψηλότερη τιμή. Ο κανόνας αυτός συνοδεύεται παράλληλα με τη γνωστή σχέση ότι όσο μεγαλύτερο είναι το ρίσκο της επένδυσης τόσο μεγαλύτερη μπορεί να είναι η απόδοση του αρχικού κεφαλαίου. Το Χρηματιστήριο εμπεριέχοντας ένα ρίσκο, το οποίο είναι υψηλότερο από τις άλλες μορφές επενδύσεων, προσφέρει στον επενδυτή ως "αντάλλαγμα" μία υψηλότερη δυνητική απόδοση για τον αναλογικά μεγαλύτερο κίνδυνο που αναλαμβάνει έναντι των άλλων μορφών επένδυσης. Οι παραπάνω λεπτές ισορροπίες δημιουργούν την ανάγκη της χρησιμοποίησης από τον ενδιαφερόμενο επενδυτή των πλέον σύγχρονων εργαλείων ή μέσων, ώστε η επένδυση στο Χρηματιστήριο να γίνεται με έναν ορθολογικό τρόπο, διασφαλίζοντας μία ικανοποιητική μέση θετική απόδοση και μειώνοντας σε σημαντικό βαθμό τον κίνδυνο της τυχαίας ή της ανεξέλεγκτης επιλογής μετοχικών αξιών. Αυτήν ακριβώς την ανάγκη έρχεται να καλύψει η μέθοδος της θεμελιώδους ανάλυσης παρέχοντας στον επενδυτή τον τρόπο ανάλυσης των πραγματικών δεδομένων και γεγονότων (μακροοικονομικές εξελίξεις,

κλαδικό περιβάλλον, χρηματοοικονομική πορεία της εταιρείας), στα οποία αμέσως μετά θα κληθεί να στηρίξει τις επενδυτικές του επιλογές και να προβεί στις ανάλογες πράξεις (αγοράς ή πώλησης) στο Χρηματιστήριο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ

3.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Πέρα από τους αριθμοδείκτες για να γίνει η επιλογή των μετοχών με την θεμελιώδη ανάλυση, οι αναλυτές χρησιμοποιούν διάφορους χρηματιστηριακούς δείκτες. Οι δείκτες αυτοί δεν εγγυώνται την σίγουρη επιτυχία για την επιλογή επένδυσης σε κάποια μετοχή, αλλά σίγουρα αποτελούν μια ένδειξη. Μάλιστα είναι αναγκαίο πολλοί διαφορετικοί χρηματιστηριακοί δείκτες να συνδυάζονται και συνολικά να δίνεται η ένδειξη για ενδεχόμενη επένδυση σε κάποιες μετοχές. Στη συνέχεια, παρουσιάζονται οι κυριότεροι χρηματιστηριακοί δείκτες δίνοντας έμφαση στην χρησιμότητά τους, αλλά και στα μειονεκτήματά τους.

3.2 Ο ΛΟΓΟΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (PRICE EARNINGS RATIO Η P/E)

Ένα από τα βασικά οικονομικά μεγέθη που παρουσιάζονται στον ισολογισμό μιας εταιρείας είναι τα κέρδη της. Για να συγκρίνουμε τη σχετική αξία δύο μετοχών, δεν συγκρίνουμε τα κέρδη τους ως απόλυτα μεγέθη, αφού είναι σχεδόν βέβαιο πως οι δύο εταιρείες έχουν διαφορετικό αριθμό μετοχών, αλλά χρησιμοποιούμε ένα λόγο γνωστό ως P/E (price to earnings). Ο δείκτης P/E είναι το πλέον δημοφιλές εργαλείο για τους επενδυτές προκειμένου να προσδιορίσουν τις επενδυτικές τους κινήσεις και εμμέσως τις τιμές των μετοχών. Είναι ένα από τα κυριότερα μέτρα που χρησιμοποιούνται για να καθοριστεί αν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Ο δείκτης P / E της εξεταζόμενης εταιρείας συγκρίνεται με το μέσο P / E είτε όλων των μετοχών του χρηματιστηρίου είτε όλων των μετοχών του κλάδου που δραστηριοποιείται η εταιρία, για

να διαπιστωθεί σε γενικές γραμμές εάν η μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη σε σχέση με τις άλλες μετοχές είτε όλου του χρηματιστηρίου είτε όλου του κλάδου. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο υπολογισμός του δείκτη P/E είναι κάτι σχετικά εύκολο, σε αντίθεση με την ερμηνεία του αποτελέσματος που προκύπτει, η οποία μπορεί να είναι σχετικά δύσκολη ή και ευμετάβλητη. Για τον καθορισμό του P/E διαιρούμε απλά την τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής με τα αντίστοιχα κέρδη της εταιρείας ανά μετοχή για τους τελευταίους 12 μήνες ή για το πιο πρόσφατο έτος ή ακόμα και για το προβλεπόμενο έτος. Τα κέρδη ανά μετοχή είναι το σύνολο των κερδών της επιχείρησης κατά τη διάρκεια του τελευταίου δωδεκαμήνου διαιρεμένο με το συνολικό αριθμό των εισηγμένων διαπραγματευόμενων μετοχών της.

Τα συγκεκριμένα μεγέθη είναι διαθέσιμα στους ετήσιους, εξαμηνιαίους ή τριμηνιαίους ισολογισμούς της επιχείρησης. Ο λόγος αυτός δείχνει το ποσό των χρημάτων που είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν οι επενδυτές για την απόκτηση της μετοχής για κάθε ένα ευρώ καθαρών κερδών ανά μετοχή που πραγματοποιεί η εταιρεία. Για μια συγκεκριμένη μετοχή ο λόγος p/e μειώνεται εφόσον μειωθεί η χρηματιστηριακή της τιμή για το ίδιο έτος χρήσης. Επομένως, γίνεται αντιληπτό ότι είναι πιο συμφέρουσα η επένδυση σε μια μετοχή με χαμηλότερο δείκτη p/e για διάφορες μετοχές εφόσον έχουν ίδιους τους άλλους παράγοντες αξιολόγησης. Για παράδειγμα αν η τιμή του δείκτη p/e μιας επιχείρησης είναι 14, αυτό σημαίνει ότι η τιμή της μετοχής είναι 14 φορές μεγαλύτερη από τα κέρδη (ανά μετοχή) της εταιρείας τον τελευταίο χρόνο.

Είναι σημαντικό να γνωρίζουμε ότι το p/e των μετοχών αλλάζει καθημερινά, καθώς οι τιμές των μετοχών μεταβάλλονται, αλλά και ετησίως όταν ανακοινώνονται τα κέρδη της εταιρείας. Αυτό σημαίνει ότι για τη λήψη μίας επενδυτικής απόφασης, το p/e πρέπει να υπολογίζεται

λαμβάνοντας υπόψη τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία. Η χρήση παράκαιρων στατιστικών στοιχείων p/e είναι δυνατόν να οδηγήσει σε χαμηλών ή και αρνητικών αποδόσεων επενδύσεις.

3.3 Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΚΑΙ Η ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ

Μετά από τον υπολογισμό του p/e ξεκινά η δυσκολία καθορισμού της χρησιμότητάς του. Η λογική για τη χρησιμότητα του p/e έγκειται στο γεγονός ότι η τιμή της μετοχής μιας εταιρίας πρέπει να αντανακλά την κερδοφορία της. Ακολουθώντας αυτή τη λογική, μια εταιρία που έχει πολύ υψηλά κέρδη ανά μετοχή πρέπει επίσης να έχει και μεγάλη χρηματιστηριακή αξία. Κατά αυτή την έννοια μία εταιρεία με χαμηλά κέρδη ή ζημιές πρέπει να έχει μικρή χρηματιστηριακή αξία. Ένας χαμηλός δείκτης p/e, σε συνδυασμό με μια χαμηλή τιμή μετοχής και μεγάλα κέρδη αποτελεί ένδειξη ότι η μετοχή είναι υποτιμημένη και θα πρέπει να ανέβει στο άμεσο ή στο απώτερο μέλλον, επειδή λόγω της ελκυστικότητάς της, οι επενδυτές θα 'τρέξουν' να την αγοράσουν. Το σκεπτικό αυτό ακολουθεί το γεγονός ότι μια εταιρεία με υψηλή χρηματιστηριακή αξία και χαμηλά κέρδη είναι υπερτιμημένη και η τιμή της θα πρέπει λογικά να υποχωρήσει.

Παρόλο που τα προαναφερθέντα δεδομένα αποτελούν απόρροια της κοινής λογικής είναι πολύ δύσκολο να φτάσουμε σε κάποιο χρήσιμο ή εξαντλητικό συμπέρασμα απλά με τη χρήση του p/e μιας εταιρείας χωρίς να κάνουμε κάποιες συγκρίσεις και χωρίς να χρησιμοποιήσουμε και άλλα κριτήρια. Για παράδειγμα, θα είναι λάθος να καταλήξουμε στο απόλυτο συμπέρασμα ότι ένα p/e της τάξης του 10 σημαίνει ότι η μετοχή είναι σίγουρα υποτιμημένη και ότι πρέπει να αγοραστεί διότι θα ανέβει στο μέλλον ή ότι μια μετοχή με p/e 30 είναι υπερτιμημένη και θα πρέπει να πωληθεί γιατί δεν δείχνει να έχει άλλα περιθώρια ανόδου.

Γενικά ο δείκτης αυτός είναι πολύ χρήσιμος σαν ένα εργαλείο σύγκρισης. Δύο από τις συγκρίσεις που γίνονται συνήθως από τους επενδυτές είναι οι ακόλουθες:

- Ανάμεσα στο p/e μιας συγκεκριμένης μετοχής και το μέσο p/e όλων των μετοχών που διαπραγματεύονται στο συγκεκριμένο Χρηματιστήριο.
- Ανάμεσα στο p/e μιας συγκεκριμένης μετοχής και το μέσο p/e των άλλων εταιρειών που συμμετέχουν στον ίδιο κλάδο.

Ένα παράδειγμα λοιπόν είναι η σύγκριση του δείκτη p/e της εξεταζόμενης εταιρίας με το μέσο p/e όλων των μετοχών που διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο. Ο αριθμός αυτός δείχνει, σε γενικές γραμμές, αν η μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη σε σχέση με τις άλλες μετοχές της ίδιας της χρηματιστηριακής αγοράς. Αυτή η γενική σύγκριση μπορεί να γίνει, αλλά, επειδή υπάρχουν μεγάλες διαφορές ανάμεσα στους δεκάδες κλάδους που αντιπροσωπεύουν τις εταιρείες που διαπραγματεύονται σε ένα χρηματιστήριο, θα πρέπει να έχει μικρή βαρύτητα στη λήψη μιας πιθανής επενδυτικής απόφασης. Η σύγκριση βέβαια μεταξύ εταιρειών του ίδιου κλάδου είναι πιο χρήσιμη και ουσιαστική. Επίσης μία σύγκριση είναι πολύ πιο χρήσιμη για μια εταιρεία σε έναν κλάδο που περιέχει πολλές και όχι λίγες όμοιες εταιρείες. Παρόλο αυτά ο Warren Buffett χρησιμοποιεί έναν άλλο τρόπο σύγκρισης του p/e. Συγκρίνει το τρέχον p/e της μετοχής με το μισό του υψηλότερου p/e που σημείωσε η μετοχή κατά την τελευταία 5ετία. Όταν η τιμή του τρέχον p/e είναι μικρότερη από την συγκεκριμένη τιμή επιλέγει την μετοχή, όταν όμως είναι μεγαλύτερη την αποφεύγει. Αυτό διότι πιστεύει ότι μια τέτοια υψηλή αύξηση της τιμής είναι απίθανο να διατηρηθεί μακροπρόθεσμα, και ένας επενδυτής δεν πρέπει να πληρώνει για μία μετοχή βάσει της υπόθεσης ότι ένα ποσοστό αύξησης τόσο υψηλό ή υψηλότερο θα διατηρηθεί για πολύ.

3.4 ΟΙ ΒΑΣΙΚΟΙ ΛΟΓΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΥΠΑΡΞΗ ΥΨΗΛΩΝ ΚΑΙ ΧΑΜΗΛΩΝ P/E

Όπως γίνεται αντιληπτό από την παραπάνω ανάλυση, ο δείκτης p/e χρησιμοποιείται ως μέτρο ή ως κριτήριο για τον καθορισμό του βαθμού στον οποίο μια μετοχή είναι υπερτιμημένη ή υποτιμημένη. Αυτή η αξιολόγηση όμως χαρακτηρίζεται από το στοιχείο της υποκειμενικότητας. Για παράδειγμα δεν είναι ασυνήθιστο για δύο διαφορετικούς χρηματιστηριακούς αναλυτές να μεταφράσουν το δείκτη p/e μίας συγκεκριμένης εταιρείας και να εξάγουν εντελώς διαφορετικά συμπεράσματα για την αξία των μετοχών. Το βασικό θέμα διαφωνίας στην αιτιολόγηση του βαθμού στον οποίο μια μετοχή έχει υψηλή ή χαμηλή τιμή (άρα και p/e) είναι οι μελλοντικές προοπτικές κερδοφορίας που ανοίγονται για την εταιρεία, τις οποίες ο καθένας μπορεί ενδεχομένως να βλέπει με διαφορετικό “μάτι”. Η πιο χαρακτηριστική περίπτωση για την ύπαρξη ασυνήθιστα υψηλών p/e αφορά εταιρείες που χαρακτηρίζονται από ιδιαίτερα υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης. Ο λόγος είναι ότι οι επιδόσεις τους, όσον αφορά τα μελλοντικά τους κέρδη, αναμένεται να είναι σημαντικά μεγαλύτερες σε σχέση με τις επιδόσεις των τελευταίων ετών. Σημειώνεται ότι η τιμή μίας μετοχής, δηλαδή η τιμή p στο p/e, συνυπολογίζει μελλοντικά κέρδη που αναμένεται να είναι υψηλά στην περίπτωση μιας ταχέως αναπτυσσόμενης εταιρείας. Την ίδια στιγμή όταν χρησιμοποιούνται τα ιστορικά κέρδη ανά μετοχή, που αντιστοιχούν στο e του p/e, τότε αυτά είναι πιθανώς χαμηλότερα σε σχέση με τα αναμενόμενα μελλοντικά κέρδη. Εξαιτίας του γεγονότος ότι στην περίπτωση αυτή ο δείκτης χρησιμοποιεί ένα μέγεθος από το μέλλον και ένα μέγεθος που ανάγεται στο παρελθόν, καθώς οι δύο περίοδοι (παρελθόν και μέλλον) διαφέρουν δραστικά, το p/e μπορεί να είναι εξαιρετικά υψηλό.

3.5 ΜΕΡΙΣΜΑΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ

Το μέρισμα αποτελεί το τμήμα των κερδών μιας επιχείρησης που διανέμεται ανά μετοχή στους μετόχους της. Η μερισματική απόδοση είναι το μέρισμα ως ποσοστό της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής, για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Καθώς πέφτει η τιμή μιας μετοχής, η μερισματική της απόδοση αυξάνει. Όσο πιο υψηλή είναι η μερισματική απόδοση μιας μετοχής, τόσο πιο ελκυστική είναι αυτή για τους επενδυτές, αφού, ακόμα και αν πέσει η τιμή της, πάλι θα πάρουν κάποια χρήματα με τη μορφή μερίσματος. Υψηλή μερισματική απόδοση έχουν συνήθως οι μετοχές των επενδυτικών εταιρειών και των τραπεζών. Ο δείκτης της μερισματικής απόδοσης συγκαταλέγεται στους σπουδαιότερους χρηματιστηριακούς δείκτες, επηρεάζοντας αναλυτές και επενδυτές.

Η μερισματική απόδοση υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Μερισματική απόδοση} = 100 * (\text{Μέρισμα ανά μετοχή} / \text{Χρηματιστηριακή αξία μετοχής})$$

Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο αποδοτικότερη θεωρείται η επένδυση σε αυτή την μετοχή. Για τους επενδυτές που δεν εμπορεύθηκαν την συγκεκριμένη μετοχή, η απόδοση του μερίσματος % , μπορεί να είναι ένα συγκρίσιμο μέγεθος με τα επιτόκια άλλων μορφών επενδύσεων της περιόδου (καταθέσεις, ομόλογα κλπ) έτσι ώστε να αξιολογείται συγκριτικά η επιτυχία της επένδυσης στην συγκεκριμένη μετοχή με τις αποδόσεις των εναλλακτικών μορφών επένδυσης κατά την ίδια χρονική περίοδο. Στον δείκτη αυτό δεν απεικονίζεται η δυνατότητα απόδοσης από υπεραξία. Η υψηλή μερισματική απόδοση μιας μετοχής

αποτελεί ένα σημαντικό κριτήριο προκειμένου η μετοχή να επιλεγεί και να συμπεριληφθεί στο χαρτοφυλάκιο του επενδυτή. Οι επενδυτές, που επενδύουν με βάση την αξία, θεωρούν συχνά την υψηλή μερισματική απόδοση μιας μετοχής ως ένδειξη φθηνής τιμής. Μια υψηλή απόδοση λειτουργεί επίσης και ως προστασία έναντι μιας πτωτικής αγοράς, και είναι ελκυστική για τους επενδυτές που αποστρέφονται τον κίνδυνο. Το μειονέκτημα είναι ότι τα μερίσματα φορολογούνται ως κανονικό εισόδημα. Όσο μεγαλύτερη είναι η απόδοση, τόσο μεγαλύτερο φόρο θα πρέπει να πληρώσετε.

3.6 Η ΣΧΕΣΗ ΤΙΜΗΣ ΠΡΟΣ ΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΑΞΙΑ

Η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής προς τη λογιστική αξία της είναι ένας ακόμη σημαντικός δείκτης αξιολόγησης των μετοχών, P/BV. Η τιμή αυτή υπολογίζεται εύκολα, εφόσον υπολογιστεί πρώτα η λογιστική αξία της μετοχής που είναι ίση με το πηλίκο των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας προς τον αριθμό των μετοχών της. Γενικά όσο υψηλότερος είναι ο συγκεκριμένος λόγος, P/BV, τόσο ακριβότερη θεωρείται μια μετοχή και όσο μικρότερη είναι η σχέση της χρηματιστηριακής προς την λογιστική τιμή μίας μετοχής η μετοχή θεωρείται υποτιμημένη και επομένως καλή επιλογή για το χαρτοφυλάκιο του επενδυτή.

Η διεθνής επενδυτική πρακτική έχει επισημάνει μια σειρά από θεμελιώδεις και τεχνικούς παράγοντες που εξηγούν συστηματικά τις αποδόσεις και τον κίνδυνο μετοχικών αξιών και χαρτοφυλακίων. Από τους παράγοντες αυτούς, η συνολική κεφαλαιοποίηση και ο λόγος της τιμής μιας μετοχής σε σχέση με τη λογιστική της αξία (P/BV) έχουν μακρά παράδοση στη διεθνή πρακτική διαχείρισης χαρτοφυλακίων ως βάση για την κατηγοριοποίηση των μετοχών σε μετοχές μεγάλης (large)

ή μικρής κεφαλαιοποίησης (small) και σε μετοχές ανάπτυξης (growth) ή αξίας (value).

3.7 Ο ΔΕΙΚΤΗΣ "PRICE EARNINGS GROWTH" ("P.E.G.")

Η ερμηνεία του δείκτη μέσα στα πλαίσια που υπαγορεύει η διεθνής επενδυτική κοινότητα για αποδοτικότερη και ακριβέστερη αξιολόγηση της τιμής των μετοχών εμφανίζεται ο δείκτης "P.E.G.", συνδυασμός των αρχικών γραμμάτων των λέξεων Price, Earnings, Growth (Τιμή, Κέρδη, Μεγέθυνση). Ο εν λόγω δείκτης καταξιώνεται από την εμπιστοσύνη των επενδυτών διεθνώς και αυτό διότι σύμφωνα με τους υποστηρικτές του εμφανίζεται πληρέστερος από τους προϋπάρχοντες και ικανός να επιλύσει αρκετά προβλήματα, που ανακύπτουν από τη χρήση δεικτών αποτίμησης. Τα παραπάνω προβλήματα "ενσαρκώνονται" στην περίπτωση του δείκτη p/e που αντιπροσωπεύει το γνωστό λόγο "Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή". Το αρνητικό σημείο της υπόθεσης του p/e προκύπτει από την αδυναμία του ίδιου του δείκτη να λάβει υπόψη τη δυναμική πορεία και την ενδεχόμενη δυναμική μεγέθυνση μιας εισηγμένης στο Χρηματιστήριο εταιρείας. Υποστηρικτές βέβαια του δείκτη p/e εικάζουν ότι το εν λόγω πρόβλημα δεν υφίσταται, καθώς η χρηματιστηριακή αγορά έρχεται να προσφέρει μόνη της τη λύση στο θέμα αυτό ανταμείβοντας με μεγάλο P/E τις εταιρείες που παρουσιάζουν υψηλούς ρυθμούς ανόδου στην κερδοφορία τους και αντίστοιχα με χαμηλό p/e τις εταιρείες που εμφανίζουν στασιμότητα.

Στην περίπτωση όμως που οι ρυθμοί αύξησης της κερδοφορίας διακοπούν απροσδόκητα σε μία και μόνο χρονιά (ενώ σε μακροχρόνιο επίπεδο εξακολουθεί να προβλέπεται μεγέθυνση), τότε ο δείκτης p/e λειτουργεί υποπολλαπλασιαστικά στην πτώση της τιμής της μετοχής που

ενδεχομένως να επακολουθήσει. Το ενδεχόμενο αυτό μπορεί εύκολα να αντιμετωπισθεί από το δείκτη "P.E.G." αφού σκοπός του είναι να σταθμίσει τη σχέση "Τιμή/Κέρδη ανά Μετοχή" (δηλαδή το p/e) με τη διαχρονική πορεία των κερδών. Η χρησιμότητά του προκύπτει ουσιαστικά από τη διαίρεση του λόγου p/e με το μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης των κερδών (MEPA ή Compounded Average Growth Rate) της εξεταζόμενης χρονικής περιόδου (3ετίας, 5ετίας κ.λπ.). Με τον τρόπο αυτό, το εξαγόμενο αποτέλεσμα είναι πιο "συμβατό" και ευέλικτο σε απότομες αλλαγές μεγεθών. Τέλος, επισημαίνεται ότι η εξεταζόμενη χρονική περίοδος θα πρέπει να είναι κατά προτίμηση η 5ετία και να περιλαμβάνει και έτος ή έτη τα οποία δεν έχουν ακόμη ολοκληρωθεί (π.χ. 3 ιστορικά έτη και 2 προβλεπόμενα έτη). Για παράδειγμα, εάν βρισκόμαστε στο έτος του 2004, τότε ενδιαφέρουσες 5ετείς χρονικές περίοδοι θα μπορούσαν να είναι οι ακόλουθες: 2002-2006 ή 2003-2007.

Όπως προαναφέρθηκε, ο συγκεκριμένος δείκτης αποτίμησης συνδυάζει το λόγο «Τιμή προς Κέρδη ανά Μετοχή» με τους διαχρονικούς ρυθμούς ανάπτυξης της κερδοφορίας μιας εταιρείας.

Αφού υπολογισθεί ο δείκτης P/E, το επόμενο στάδιο για τον υπολογισμό του δείκτη "P.E.G." αποτελεί η εύρεση του μέσου ετήσιου ρυθμού αύξησης των κερδών της εξεταζόμενης εισηγμένης εταιρείας σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, ως εξής:

$$\left(\frac{\text{Αναμενόμενα κέρδη τελευταίου έτους}}{\text{Κέρδη αρχικού έτους}} \right)^{\frac{1}{n-1}}$$

Όπου "n" είναι ο συνολικός αριθμός των ετών που καλύπτει η συγκεκριμένη

χρονική περίοδος. Π.χ. στην περίοδο 2003-2006 (4ετία) το "n" ισούται με 4.

Αξιίζει να σημειωθεί ότι:

- Όταν μια μετοχή έχει δείκτη P.E.G. = 0,5 τότε προτείνεται η αγορά της, ενώ αν ο δείκτης P.E.G. = 2 (ή ανώτερος του 2) τότε προτείνεται η πώληση της μετοχής.
- Ο δείκτης λειτουργεί σαν εργαλείο για μακροχρόνιες επενδυτικές επιλογές και σε μετοχές με ικανοποιητική εμπορευσιμότητα. Αντίθετα δεν προσφέρει ιδιαίτερα σημαντικό έργο στην αναζήτηση επιλογών βραχυχρόνιας διάρκειας.
- Ο δείκτης "P.E.G." δεν είναι "εξαντλητικός" ως κριτήριο, γεγονός που σημαίνει ότι δεν πρέπει να χρησιμοποιείται αυτόνομα αλλά σε συνδυασμό και με άλλα κριτήρια αποτίμησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΕΠΙΤΑΓΕΣ

4.1 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΣΕ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΠΙΤΑΓΗ

Ως Τραπεζικές επιταγές αναφέρονται εκείνες που εκδίδονται από τράπεζες αλλά και πληρώνονται από τράπεζες. Οι επιταγές αυτές εκδίδονται από τις τράπεζες ύστερα από αίτημα των πελατών τους, οι οποίοι δεν είναι απαραίτητο να τηρούν κοντά σε αυτές λογαριασμό³.

Η Τραπεζική επιταγή είναι μια εντολή που εκδίδεται από την τράπεζα και μπορεί να εξαργυρωθεί ή να κατατεθεί μόνο από το πρόσωπο προς το οποίο είναι πληρωτέα η εντολή.

Εάν για παράδειγμα επιλέξει κάποιος ανάληψη σε τραπεζική επιταγή, θα ταχυδρομηθεί στη διεύθυνσή του μια τραπεζική επιταγή. Οι τραπεζικές επιταγές θα πρέπει να φέρουν στο μπροστινό μέρος την επωνυμία της τράπεζας που τις εξέδωσε. Εάν η επιταγή είναι απευθείας στο όνομα του δικαιούχου, τότε δεν χρειάζεται οπισθογράφιση. Εάν όχι, τότε θα πρέπει να την οπισθογραφήσουν εκεί που εκδόθηκε. Σς προς τη γνησιότητα της υπογραφής, μπορεί κάποιος να συγκρίνει την υπογραφή στην επιταγή με αυτήν που θα θέσει ο αγοραστής σε κάποιο συμβόλαιο ή σε ένα άλλο επίσημο έγγραφο. Ειδικά εάν ο αγοραστής είναι νομικό και όχι φυσικό πρόσωπο, τότε η επιταγή πρέπει να υπογράφεται από το νόμιμο εκπρόσωπό του και να συνοδεύεται από σφραγίδα με τα στοιχεία του νομικού προσώπου⁴.

³ Καραμανλή – Μπαρουτάκη Α., (1996), "Το δίκαιο της Επιταγής", Νομική Βιβλιοθήκη

⁴ Τριανταφυλλάκης, Γ. Ο., (2006), "Εισαγωγή στο δίκαιο των Αξιογράφων", Νομική Βιβλιοθήκη

4.2 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΩΝ ΜΕΤΑΧΡΟΝΟΛΟΓΗΜΕΝΩΝ ΕΠΙΤΑΓΩΝ

Αποτελεί γεγονός πως για χρόνια, οι μεταχρονολογημένες επιταγές έπαιζαν τον ρόλο του «ζεστού χρήματος» στην αγορά. Χρησιμοποιούνταν στις συναλλαγές μεταξύ επιχειρήσεων, κυκλοφορούσαν από χέρι σε χέρι, αφού ελάμβαναν τη σχετική οπισθογράφιση αλλάζονταν στην ανάγκη σε άλλες πιο νεότερες. Οι επιχειρηματίες που βρίσκονταν στην ανάγκη τις «έσπαζαν» στην τράπεζά τους, εξασφαλίζοντας το ρευστό που χρειάζονταν για να κινηθούν. Με λίγα λόγια, όλοι έβρισκαν πολύ βολικό το θεσμό αυτό, ο οποίος κινεί την αγορά για δεκαετίες. Οι τράπεζες με τις μεταχρονολογημένες επιταγές στο χέρι, «έδεναν» τους πελάτες τους με τους όρους που αυτές ήθελαν. Οι εμπορικές επιχειρήσεις, γιατί έτσι μετέθεταν για αρκετούς μήνες τις πληρωμές τους, ουσιαστικά μέχρι να πωλήσουν το εμπόρευμα που αγόρασαν, πληρώνοντας με μεταχρονολογημένες επιταγές. Οι προμηθευτές, γιατί διέθεταν πιο εύκολα τα προϊόντα τους και χρησιμοποιούσαν τις επιταγές τόσο για να δανειστούν κεφάλαια από τις τράπεζες όσο και για να πληρώσουν τα δικά τους χρέη.

Το σύστημα για αρκετά χρόνια λειτουργούσε σχετικά ομαλά. Οι απώλειες, δηλαδή οι μεταχρονολογημένες επιταγές που την ώρα της εξόφλησής τους αποδεικνυόταν ακάλυπτες, καλύπτονταν με τη μεταβίβαση του κόστους τους στις τιμές των προϊόντων, κάτι που το σήκωνε η αγορά, μιας και οι επιταγές χωρίς αντίκρισμα αποτελούσαν μικρό μόνο μέρος του

συνόλου των μεταχρονολογημένων επιταγών. Αν για παράδειγμα στις εκατό επιταγές που θα έδιναν σε κάποιον, αυτό ήξερε ότι θα έχουν πρόβλημα κάλυψης οι πέντε, τότε υπολόγιζε το κόστος του και το μετέφερε στις τιμές που πουλούσε. Σήμερα, όμως, έχει χαθεί αυτή η σιγουριά, γιατί μετά το εξάμηνο ή το δωδεκάμηνο που καθίσταται

πληρωτέα η επιταγή δεν γνωρίζει κανείς αν θα υπάρχει η επιχείρηση που την εξέδωσε⁵.

Επιπλέον, σε καμία άλλη ευρωπαϊκή χώρα οι τράπεζες δεν «σπάνε» τις μεταχρονολογημένες επιταγές. Το «σπάσιμο» πριν από την ημερομηνία πληρωμής τους είναι αποκλειστικά ελληνικό φαινόμενο. Μόνο στην Ελλάδα οι επιταγές αυτές χρησιμοποιούνται ως εγγύηση για τον δανεισμό των επιχειρήσεων. Η διαδικασία είναι απλή. Οι επιχειρήσεις διατηρούν στις τράπεζες λογαριασμούς ή διαφορετικά «πλαφόν», στους οποίους μπορούν να καταθέτουν τις μεταχρονολογημένες επιταγές που έχουν στα χέρια τους και να προεισπράττουν μέρος της αξίας τους με τη μορφή δανείου.

Ανάλογα με το προφίλ της επιχείρησης, καθορίζεται κάθε φορά ένα ανώτατο όριο που δεν μπορεί να υπερβαίνει η αξία των μεταχρονολογημένων επιταγών που κατατίθενται στον λογαριασμό αυτό, με σκοπό τη δανειοδότηση της επιχείρησης. Ο επιχειρηματίας λοιπόν καταθέτει μια επιταγή στο πλαφόν που διατηρεί στην τράπεζα και προεισπράττει μέρος της αξίας της με τη μορφή δανείου. Το δάνειο μέχρι πριν από λίγους μήνες έφθανε συνήθως το

80%- 90% της αξίας της επιταγής, αλλά σήμερα το ποσοστό κάλυψης έχει μειωθεί δραματικά, ως το 50%-60%. Μετά τη λήξη της, ο επιχειρηματίας και εφόσον, εννοείται, η επιταγή καλυφθεί από τον εκδότη της- εισπράττει το υπόλοιπο της αξίας της, αφού, βεβαίως, αφαιρεθούν οι τόκοι και η προμήθεια της τράπεζας⁶

⁵ Καραανλή – Μπαρουτάκη Α., (1996), "Το δίκαιο της Επιταγής", Νομική Βιβλιοθήκη

⁶ Τριανταφυλλάκης, Γ. Ο., (2006), "Εισαγωγή στο δίκαιο των Αξιογράφων", Νομική Βιβλιοθήκη

4.3 ΜΟΡΦΕΣ ΣΥΓΓΕΝΙΚΩΝ ΑΞΙΟΓΡΑΦΩΝ ΕΠΙΤΑΓΗΣ

4.3.1 ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗ

Η χρήση των αξιόγραφων και ιδιαίτερα της επιταγής και της συναλλαγματικής γίνεται όλο και πιο συχνή, αφού το μεγαλύτερο μέρος των συναλλαγών στην αγορά διενεργείται με βάση την καλή πίστη των συναλλασσομένων. Από την άλλη πλευρά παρατηρούνται σοβαρά προβλήματα ρευστότητας στην αγορά, καθώς και μια ανησυχητική εξέλιξη στους δείκτες της πιστωτικής ασφυξίας. Το δίκαιο των αξιόγραφων διέπεται από αυστηρούς κανόνες και οι συναλλασσόμενοι πρέπει να δίνουν μεγάλη σημασία στη σωστή εφαρμογή τους, ώστε να αποφεύγονται ενέργειες που αντιβαίνουν στις νομοθετικές διατάξεις. Η ολοκληρωμένη προσέγγιση των αξιόγραφων αυτών από νομική, λειτουργική και διαχειριστική άποψη, με έμφαση στα θέματα που ανακύπτουν στην καθημερινή πρακτική, είναι επιβεβλημένη. Οι συναλλαγματικές επιταγές, είναι νόμιμο έγγραφο και δίνει εντολή πληρωμής ορισμένου χρηματικού ποσού, σε ορισμένο τόπο και χρόνο και σε ορισμένο δικαιούχο. Μπορεί δηλαδή ο δικαιούχος να αξιώσει σε καθορισμένη ημερομηνία, την πληρωμή του συγκεκριμένου ποσού, το οποίο αναγράφεται επάνω σ' αυτήν από τον πληρωτή. Τα οκτώ (8) τυπικά στοιχεία που πρέπει να αναγράφονται, για να δημιουργεί υποχρέωση, είναι τα παρακάτω:

- Η ονομασία «συναλλαγματική»
- Η εντολή πληρωμής ορισμένου ποσού
- Το όνομα του πληρωτή – αποδέκτη (αυτός που οφείλει να πληρώσει)
- Το όνομα του δικαιούχου (λήπτη)
- Η χρονολογία έκδοσης

- Η ημερομηνία λήξης
- Η χρονολογία και ο τόπος έκδοσης
- Η υπογραφή του εκδότη (αυτός που πρέπει να πληρωθεί)

Αν τώρα, λείπει έστω και κάτι από τα παραπάνω τυπικά στοιχεία, η συναλλαγματική εξακολουθεί να ισχύει ως χρεωστικό ομόλογο, σύμφωνα με το νόμο. Βέβαια θα πρέπει να προσεχθούν και τα παρακάτω. Η λέξη "Συναλλαγματική" δεν πρέπει να αντικατασταθεί σε κα μια άλλη, ειδικά είναι άκυρη. Η εντολή πληρωμής του συμφωνημένου ποσού, δεν πρέπει να συνοδεύεται από οποιοδήποτε όρο ή επιφύλαξη. Στη συναλλαγματική δεν πρέπει να αντικατασταθεί το χρηματικό ποσό με κάποια ποσότητα πράγματος. Σε αυτήν την περίπτωση είναι άκυρη. Είναι απαραίτητο να αναφέρεται η χρονολογία έκδοσης, διότι έτσι καταγράφεται η ικανότητα του εκδότη όσον αφορά στις υποχρεώσεις του. Εάν π. χ. πτωχεύσει και συνεχίζει να υπογράφει συναλλαγματικές τότε αυτές είναι άκυρες. Επίσης η υπογραφή του εκδότη είναι πάντοτε χειρόγραφη, ενώ τα στοιχεία μπορεί να είναι τυπωμένα. Επιπλέον στις συναλλαγματικές διακρίνονται τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- οι συναλλαγματικές έχουν ρητή ημερομηνία λήξης, η οποία δεν είναι απαραίτητο να συμπίπτει με αυτή της πληρωμής της. Αν για παράδειγμα πέσει σε αργία πληρώνεται στην αμέσως επόμενη εργάσιμη.
- Ο τόπος πληρωμής πρέπει να αναγράφεται. Αν δε σημειώνεται, ο νόμος θεωρεί ως τόπο πληρωμής, τον τόπο κατοικίας του πληρωτή, που είναι σημειωμένος δίπλα στο όνομα του. Διαφορετικά η συναλλαγματική είναι άκυρη.
- Ο τόπος έκδοσης πρέπει να αναγράφεται. Εάν όχι τότε θεωρείται αυτός που είναι γραμμένος δίπλα από το όνομα του εκδότη.

- Τριτεγγύηση. Στην τριτεγγύηση, ένα τρίτο πρόσωπο, αναλαμβάνει να πληρώσει τον κομιστή της συναλλαγματικής.
- Οπισθογράφιση. Με οπισθογράφιση της συναλλαγματικής μεταβιβάζονται τα δικαιώματα και τα πλεονεκτήματα της, εκτός αν υπάρχει η φράση "μη μεταβιβάσιμη", ο δε κομιστής θεωρείται νόμιμος.
- διαμαρτύρηση = Αναγωγή. Εάν ο αποδέκτης δεν πληρώσει την συναλλαγματική στη λήξη της, ο κομιστής έχει δικαίωμα να απαιτήσει την είσπραξή της από: τον αποδέκτη, ή τον εκδότη, ή τους τριτεγγυητές, ή τους οπισθογράφους.

4.3.2 ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ

Θα πρέπει να γνωρίζουμε πως όταν μιλάμε για Γραμμάτια αναφερόμαστε σε συμφωνία μεταξύ της Τράπεζας και του πελάτη ότι, εάν καταθέσει και διατηρήσει τα χρήματα του στην Τράπεζα για συγκεκριμένη περίοδο θα εισπράξει στο τέλος της περιόδου συγκεκριμένο τόκο. Σε κάθε τράπεζα, χρησιμοποιώντας την εμπειρία αλλά και τις δυνατότητες που παρέχει η τεχνολογία οι υπεύθυνοι μπορούν να προσφέρουν σύγχρονα και ευέλικτα γραμμάτια που ανταποκρίνονται επακριβώς στις προσωπικές ανάγκες των πελατών τους. Για την πιο σωστή εξυπηρέτηση τους και συζήτηση όλων των λεπτομερειών του γραμματίου τους κατά τρόπο που να ικανοποιούνται πλήρως οι προσωπικές τους ανάγκες, η κάθε Τράπεζα έχει υιοθετήσει το θεσμό του Προσωπικού Τραπεζίτη με καταρτισμένα άτομα στο δίκτυο καταστημάτων τους. Τα άτομα αυτά προσφέρουν γρήγορη, υπεύθυνη και επαγγελματική εξυπηρέτηση και

μαζί τους μπορεί κανείς να συζητήσει όλα τα στοιχεία που θα φέρουν το γραμμάτιο «στα μέτρα τους»

Βέβαια τα γραμμάτια καθορίζονται από τη διάρκεια τους, το χρόνο καταβολής του τόκου και την ευχέρεια ανάληψης μέρους του ποσού της κατάθεσης πριν από τη συμφωνημένη λήξη τους. Αν για παράδειγμα, γνωρίζει κάποιος ότι θα χρειαστεί τα χρήματα του σε συγκεκριμένο χρονικό διάστημα π.χ. σε 3 μήνες, τότε μπορεί να καθορίσει τη διάρκεια του γραμματίου του στους 3 μήνες. Σε μια Τράπεζα μπορεί να έχει την ευχέρεια να καθορίσει τη διάρκεια του γραμματίου του από 1 μέχρι 24 μήνες. Ο τόκος υπολογίζεται με βάση το συμφωνηθέν επιτόκιο, το ποσό του γραμματίου και τη διάρκεια του σε ημέρες. Από το σύνολο των τόκων αφαιρείται το 10% ως εισφορά για την Άμυνα Υπάρχει επίσης η δυνατότητα, ο πελάτης να επιλέξει το πότε θα εισπράξει τους τόκους του. Μπορεί δηλαδή να εισπράξει τους τόκους αμέσως με το άνοιγμα του γραμματίου τους ή μηνιαίως ή στη λήξη ή ακόμα και σταδιακά σε συγκεκριμένες ημερομηνίες που εκείνος θα καθορίσει. Σε περίπτωση που χρειάζεται τα χρήματα του νωρίτερα από τη λήξη του γραμματίου σας, έχει τη δυνατότητα να κάνει ανάληψη μέρους ή και ολόκληρου του ποσού.

Το κόστος λόγω της πρόωρης ανάληψης υπολογίζεται έχοντας υπόψη το επιτόκιο το οποίο θα πρέπει η Τράπεζα να προσφέρει αυτή τη δεδομένη στιγμή στην αγορά ώστε να εξασφαλίσει το ίδιο ποσό κατάθεσης για την υπόλοιπη διάρκεια μέχρι τη λήξη του λογαριασμού, συν 2%

Αν δεν θέλει να επιβαρυνθεί με το σχετικό κόστος πρόωρης ανάληψης και γνωρίζει εκ των προτέρων ότι υπάρχει πιθανότητα να χρειαστεί όλα ή μέρος των χρημάτων σας για κάλυψη κάποιας ανάγκης, οι τράπεζες προτείνουν για τους πελάτες δύο λύσεις:

- να επιλέξει γραμμάτιο μικρής διάρκειας π.χ. 3 μήνες ώστε στη λήξη του να αποφασίζεται κάθε φορά κατά πόσο θα ανανεώνεται ή όχι το γραμμάτιο του.
- Να επιλέξει από την αρχή ένα από τα γραμμάτια που παρέχουν το δικαίωμα ανάληψης χωρίς κόστος αλλά φέρουν χαμηλότερο επιτόκιο.

4.4 ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΕΠΙΤΑΓΗΣ – ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΓΡΑΜΜΑΤΙΩΝ

Οι διαφορές που εντοπίζονται μεταξύ επιταγών, συναλλαγματικών και γραμματίων, είναι οι εξής ακόλουθες ⁷

- Η επιταγή εκδίδεται "στον κομιστή", η συναλλαγματική όχι. Στην επιταγή ο πληρωτής είναι η Τράπεζα, στη συναλλαγματική μπορεί να είναι οποιοσδήποτε.
- Στην επιταγή υπεύθυνοι είναι όνο οι "υπόχρεοι από αναγωγή", ενώ στη συναλλαγματική, υπόχρεος είναι και ο πληρωτής.
- Στη συναλλαγματική αποδέκτης είναι ο οφειλέτης και ο εκδότης είναι ο πωλών ενώ η επιταγή εκδίδεται από τον οφειλέτη στον δικαιούχο όπως και το γραμμάτιο.
- Η συναλλαγματική είναι πληρωτέα στη λήξη της (+2 εργάσιμες ημέρες), το γραμμάτιο είναι προπληρωτέο εις διαταγή και η επιταγή είναι πάντοτε πληρωτέα όταν εμφανίζεται, όμως για την επιταγή επικρατεί "συμφωνία κυρίων" να εμφανίζεται στην αναγραφόμενη ημερομηνία.
- Η συναλλαγματική εκδίδεται ονομαστικά και σε διαταγή, ενώ η επιταγή εκδίδεται και στον κομιστή.

⁷ Τριανταφυλλάκης, Γ. ., (2006), "Εισαγωγή στο δίκαιο των Αξιογράφων", Νομική Βιβλιοθήκη

- Στη συναλλαγματική πληρωτής μπορεί να είναι οποιοδήποτε πρόσωπο ενώ στην επιταγή πληρωτής είναι τράπεζα.
- Η συναλλαγματική είναι δεκτική αποδοχής ενώ η αποδοχή είναι άγνωστη στην επιταγή.
- Στη συναλλαγματική υπάρχουν και άμεσοι υπεύθυνοι και από αναγωγή ενώ στη επιταγή μόνο από αναγωγή. Στη συναλλαγματική ο αποδέκτης και ο τριτεγγυητής του είναι άμεσοι οφειλέτες, ενώ ο εκδότης, οι οπισθογράφοι και οι τριτεγγυητές τους είναι υπεύθυνοι από αναγωγή. Στην επιταγή όλοι οι υπογραφείς είναι υπεύθυνοι από αναγωγή.
- Στη συναλλαγματική ή μη ύπαρξη πρόβλεψης στην πληρωμή δε συνεπάγεται κυρώσεις ποινικές, ενώ στην επιταγή δε συμβαίνει αυτό.
- Στην επιταγή μπορεί το διαμαρτυρικό να αναπληρωθεί ε βεβαίωση του πληρωτή, όχι όμως στη συναλλαγματική.
- Οι αξιώσεις που προέρχονται από επιταγή υπόκεινται σε εξάμηνη παραγραφή.

4.5 ΑΝΑΚΛΗΣΗ ΕΠΙΤΑΓΗΣ

Η επιταγή αποτελεί το σημαντικότερο και πλέον καθιερωμένο στην καθημερινή συναλλακτική πρακτική μέσο αναπλήρωσης πληρωμής. Υπάρχουν ωστόσο περιπτώσεις, όπου η αιτία έκδοσης της επιταγής εκλείπει, όπως στην περίπτωση εμπορικής συναλλαγής κατά την οποία ο πωλητής δεν εκπληρώνει τις υποχρεώσεις του έναντι του αγοραστή, ή επέρχεται απώλεια του σώματος της επιταγής, οπότε ο εκδότης της μπορεί να βρεθεί ανεπανόρθωτα εκτεθειμένος και να κινδυνεύσει να καταβάλλει αχρεωστήτως το ποσό που αντιστοιχεί σε αυτήν.

Στις περιπτώσεις αυτές, η μόνη άμυνα που απομένει στον εκδότη της επιταγής είναι να προβεί σε αίτηση ανάκλησης της πληρωμής της στην πληρώτρια Τράπεζα. Δεδομένης όμως της αβεβαιότητας που θα μπορούσε να προκαλέσει στις συναλλαγές η εφαρμογή της πρακτικής αυτής αδιακρίτως, ο νόμος την εξαρτά από αυστηρές προϋποθέσεις. Σύμφωνα με το άρθρο 32 του νόμου 5960/1933 «Περί επιταγής», η ανάκληση της επιταγής ισχύει μόνο μετά την εκπνοή της προθεσμίας εμφάνισέως της, η οποία σύμφωνα με το άρθρο 29 παρ. 1 του ίδιου νόμου είναι οκτώ ημέρες, προκειμένου για επιταγή που εκδόθηκε και είναι πληρωτέα στην Ελλάδα, και αρχίζει από την αναγραφόμενη επί της επιταγής ημερομηνία έκδοσής της, δηλαδή από την επομένη της χρονολογίας αυτής.

Από τη διάταξη αυτή, που περιέχει κανόνα δημοσίας τάξης και καθιερώνει το σύστημα της σχετικής αδυναμίας ανάκλησης της επιταγής, προκύπτει, ότι ο εκδότης της επιταγής δεν έχει δικαίωμα να την ανακαλέσει κατά τη διάρκεια της προθεσμίας εμφάνισής της προς πληρωμή και επομένως η ανάκλησή της είναι ισχυρή μόνον όταν γίνει μετά την εκπνοή της προθεσμίας αυτής.

Επομένως, αν επακολουθήσει εμπρόθεσμη εμφάνιση της επιταγής στον πληρωτή, η ανάκληση αποβαίνει ανίσχυρη. Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι σε περίπτωση που η Τράπεζα πληρώσει επιταγή που έχει ανακληθεί από τον εκδότη της εντός της προθεσμίας εμφάνισής της, δεν φέρει καμία νόμιμη ευθύνη. Εξαίρεση ωστόσο αποτελούν οι περιπτώσεις, όπου η πληρώτρια Τράπεζα γνώριζε ότι συντρέχει απώλεια ή κλοπή της συγκεκριμένης επιταγής.

Η αρχή του μη ανακλητού της επιταγής ισχύει και στη μεταχρονολογημένη επιταγή, η μεταχρονολόγηση της οποίας συνεπάγεται επιμήκυνση της προθεσμίας εμφάνισής της, μέσα στην οποία δεν επιτρέπεται να ανακληθεί. Αν παρά ταύτα λάβει χώρα

ανάκληση, αυτή είναι ανίσχυρη σε ολόκληρο το χρονικό διάστημα που είναι δυνατή η εμφάνισή της, δηλαδή από την πραγματική χρονολογία έκδοσής της μέχρι τη συμπλήρωση της προθεσμίας εμφάνισης, που υπολογίζεται πάντα με βάση τη χρονολογία εκδόσεως που αναγράφεται σ' αυτήν.

Η γενικότερη λειτουργία της ανάκλησης μπορεί να γίνει ευκολότερα αντιληπτή μέσω της κατανόησης της φύσης της σύμβασης επιταγής, από την οποία και ουσιαστικά εξαρτάται. Η επιταγή δηλαδή εκδίδεται στην Τράπεζα δυνάμει σύμβασης μεταξύ αυτής και του εκδότη, η δε σχέση μεταξύ εκδότη και Τράπεζας, κατά τη θεωρία και την επιστήμη, είναι αυτή της εντολής. Εξάλλου, μεταξύ του εκδότη και του λήπτη της επιταγής υφίσταται η έννομη σχέση της εξουσιοδότησης προς είσπραξη.

Η σύμβαση επιταγής αφορά αποκλειστικά τις σχέσεις μεταξύ πελάτη και Τράπεζας, ο δε κομιστής της επιταγής δεν αρύεται κανένα δικαίωμα, αλλά διατηρεί απλώς την προσδοκία είσπραξης του ποσού αυτής, χωρίς να υπάρχει άμεσος δεσμός μεταξύ αυτού και της Τράπεζας. Έτσι, σε περίπτωση που η Τράπεζα υπακούσει στην άκαιρη (δηλαδή πρόωρη) ανάκληση και αρνηθεί την πληρωμή της επιταγής στον κομιστή, ο τελευταίος δεν μπορεί να στραφεί με αγωγή εναντίον της, διότι ο πληρωτής έχει το δικαίωμα να πράξει κατ' αυτόν τον τρόπο και άνευ ανακλήσεως, καθ' όσον δεν υποχρεούται έναντι του κομιστή να πληρώσει την επιταγή, αφού δεν τελεί σε κάποια έννομη σχέση μαζί του. Την υποχρέωση αυτή έχει μόνο απέναντι στον εκδότη, η οποία, δεν πηγάζει από την ίδια την επιταγή αλλά από την σύμβαση επιταγής, που αφορά αποκλειστικά τις σχέσεις του με τον εκδότη και μόνο. Ο εκδότης από την πλευρά του θα πρέπει να προσέξει ένα σημαντικό παράγοντα προτού ασκήσει το δικαίωμά του για ανάκληση της επιταγής και συγκεκριμένα την αποφυγή της τυχόν ποινικής του ευθύνης για

παράνομη ζημία που προκαλεί στον κομιστή από τη μη πληρωμή της επιταγής.

Δεδομένου δηλαδή, ότι η μη πληρωμή της επιταγής ύστερα από σχετική εντολή του εκδότη στην πληρώτρια τράπεζα ισοδυναμεί με μη πληρωμή ελλείπει διαθεσίμων κεφαλαίων, ο εκδότης της επιταγής θα πρέπει να φροντίσει να υπάρχει διαθέσιμο το αναγκαίο ποσό για την κάλυψη της στον λογαριασμό του κατά τον χρόνο εμφάνισής της προς πληρωμή. Γιατί σε διαφορετική περίπτωση η επιταγή θα θεωρηθεί ακάλυπτη. Σε κάθε δε περίπτωση η επίδοση ενός εξωδίκου προς τον επικείμενο κομιστή της επιταγής (εφόσον βεβαίως αυτός είναι γνωστός) πριν την δήλωση ανάκλησης, μόνο θετικές συνέπειες θα μπορούσε να επιφέρει για τον εκδότη της επιταγής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΕΠΙΤΑΓΩΝ

5.1 ΑΚΑΛΥΠΤΕΣ ΕΠΙΤΑΓΕΣ

Επιταγή θεωρείται το αξιόγραφο με το οποίο ο εκδότης του εγγράφου δίνει εντολή στον πληρωτή (πιστωτικό ίδρυμα) να πληρώσει στο όνομα του πρώτου ένα ορισμένο χρηματικό ποσό στον κομιστή της. Στην επιταγή πληρωτής μπορεί να είναι μόνο τράπεζα ή παρεμφερές πιστωτικό ίδρυμα.

Αυτή είναι και η βασική διαφορά της από άλλα αξιόγραφα όπως η συναλλαγματική και το γραμματίο εις διαταγήν. Το δικαίωμα να εκδίδει επιταγές έχει μόνο εκείνος που έχει καταθέσει στην τράπεζα, από τις οποίες βέβαια και μπορούν να γίνουν οι πληρωμές προς τους άλλους και μετά από ειδική συμφωνία με την τράπεζα. Η επιταγή παίζει το ρόλο του ρευστού χρήματος. Θα πρέπει να αναφερθεί πως σύμφωνα με τον ν.5960/1933 περί επιταγής η επιταγή προκειμένου να έχει ισχύ, θα πρέπει να περιέχει τα ακόλουθα :

- την ονομασία «επιταγή»
- την απλή και καθαρή εντολή πληρωμής ορισμένου ποσού
- το όνομα εκείνου, ο οποίος οφείλει να πληρώσει (πληρωτής)
- τον τόπο της πληρωμής
- τη χρονολογία και τον τόπο έκδοσης της επιταγής
- την υπογραφή του εκδίδοντος την επιταγή (εκδότη)

Υπάρχουν κάποιες επιταγές ονομαστικές ή διαφορετικά αμεταβίβαστες και εις διαταγήν οι οποίες ονομάζονται μεταβιβαστές. Η μεταβίβαση της επιταγής γίνεται συνήθως με οπισθογράφιση δηλαδή με υπογραφή στο

πίσω μέρος της. Ο οπισθογράφος ευθύνεται για την πληρωμή της επιταγής από κοινού με τον εκδότη. Το χρονικό όριο μέσα στο οποίο μπορεί να πληρωθεί μια επιταγή είναι οκτώ ημέρες από την έκδοσή της. Μετά την παρέλευση του οκταημέρου το πιστωτικό ίδρυμα δικαιούται αλλά δεν υποχρεούται να προβεί στην πληρωμή. Η επιταγή η οποία εκδίδεται χωρίς να υπάρχει το αντίστοιχο ποσό πληρωμής στην τράπεζα ονομάζεται ακάλυπτη. Η έκδοση ακάλυπτης επιταγής είναι ποινικό αδίκημα, το οποίο διώκεται πλέον μόνο μετά από έγκληση του παθόντος. Επίσης μπορεί ο κάτοχος επιταγής που την έχασε να ζητήσει δικαστικά την ακύρωσή της. Είναι αναγκαίο επίσης να σημειωθεί πως μπορεί ως ημερομηνία έκδοσης της επιταγής να εγγραφεί άλλη από εκείνη η οποία είναι η πραγματική. Αυτό συνηθίζεται λόγω της σύντομης προθεσμίας πληρωμής. Αν η ημερομηνία βέβαια που αναγράφεται είναι προγενέστερη της πραγματικής, η επιταγή ονομάζεται προχρονολογημένη, αν είναι μεταγενέστερη και όπου είναι και το συνηθέστερο, τότε ονομάζεται μεταχρονολογημένη. Η δίγραμμη επιταγή είναι επιταγή η οποία δεν μπορεί να πληρωθεί σε μετρητά, αλλά μόνο να συμψηφιστεί λογιστικά σε βιβλία επιχείρησης. Θα πρέπει να σημειωθεί πως η επιταγή διαδραματίζει ένα μείζονα ρόλο στη σύγχρονη οικονομία, αφού ουσιαστικά αποτελεί το πλέον ευέλικτο μέσο πληρωμής στις εμπορικές και όχι μόνο συναλλαγές. Εντούτοις, η ομαλή λειτουργία της στα πλαίσια της αγοράς, τελούσε πάντα, και αναπόφευκτα, από μια βασική προϋπόθεση, τη φερεγγυότητα του εκδότη της, με την έννοια της μέριμνάς του να υπάρχει διαθέσιμο το αναγραφόμενο στην επιταγή ποσό στο λογαριασμό του στην πληρώτρια Τράπεζα, όταν ο κομιστής της προσέλθει σε αυτήν προκειμένου να πληρωθεί.

Δυστυχώς όμως, η καλή πίστη του κομιστή της επιταγής για την φερεγγυότητα του εκδότη της δεν επιβεβαιώνεται πάντα, αφού η επιταγή

πολλές φορές κατά τον χρόνο εμφάνισής της στην πληρώτρια Τράπεζα δεν έχει «αντίκρισμα» στο λογαριασμό του εκδότη της, είναι δηλαδή κατά το κοινώς λεγόμενο «ακάλυπτη επιταγή».

Τα τελευταία χρόνια μάλιστα στην Ελλάδα παρατηρείται ραγδαία αύξηση του αριθμού των ακάλυπτων επιταγών, με αποτέλεσμα πολλές επιχειρήσεις και ιδιώτες να υφίστανται σοβαρή οικονομική ζημία. Ο νομοθέτης, αξιολογώντας το μέγεθος της οικονομικής δυσλειτουργίας και της ανασφάλειας δικαίου που μπορεί να επιφέρει η ακάλυπτη επιταγή, έχει ποινικοποιήσει την έκδοσή της ήδη από την έναρξη ισχύος του νόμου 5960/1933 «περί επιταγής»⁸. Η ποινικοποίηση της πράξης αυτής σε συνδυασμό με την παρεχόμενη έννομη δυνατότητα στον κομιστή της ακάλυπτης επιταγής να κινηθεί ποινικά κατά του εκδότη της, αποτελεί ένα ισχυρό μέσο πίεσης έναντι του τελευταίου προκειμένου αυτός να φανεί συνεπής στην υποχρέωση καταβολής του ποσού της και να αποφύγει την, άλλως συνεπαγόμενη, ποινική του ευθύνη. Σύμφωνα με το άρθρο 79 παρ. 1 του Ν. 5960/1933 και όπως ίσχυε παλαιότερα, όριζε ότι εκείνος, ο οποίος εκδίδει επιταγή, που δεν πληρώθηκε από τον πληρωτή δηλαδή την Τράπεζα στην οποία ο εκδότης τηρεί το λογαριασμό σε σχέση με τον οποίο έχει εκδοθεί το μπλοκ επιταγών, γιατί δεν υπήρχαν σε αυτόν αντίστοιχα διαθέσιμα κεφάλαια είτε κατά το χρόνο της έκδοσης της επιταγής είτε της πληρωμής της, τιμωρείται με φυλάκιση τουλάχιστον τριών μηνών καθώς και χρηματική ποινή τουλάχιστον τριάντα ευρώ⁹.

Από τη διάταξη αυτή προκύπτει ότι το έγκλημα της έκδοσης ακάλυπτης επιταγής ήταν τυπικό και γι' αυτό απαιτούνταν για τη στοιχειοθέτησή του, αφ' ενός έκδοση έγκυρης επιταγής, η οποία συντελούνταν με τη συμπλήρωση των υπό του νόμου απαιτούμενων

⁸ Καραμανλή – Μπαρουτάκη Α., (1996), "Το δίκαιο της Επιταγής", Νομική Βιβλιοθήκη

⁹ Πηγή ΕΣΕ

στοιχείων επί του εντύπου και τη θέση της υπογραφής του εκδότη, και αφετέρου έλλειψη των αντιστοίχων διαθέσιμων κεφαλαίων κατά το χρόνο της πληρωμής.

Επίσης, απαιτούνταν γνώση του εκδότη για την έλλειψη αυτή, ασχέτως του γεγονότος αν διατηρούσε την προσδοκία, ότι θα διέθετε τα απαιτούμενα κεφάλαια κατά το χρόνο πληρωμής, όπως στην περίπτωση που εξέδωσε την επιταγή έχοντας στα χέρια του επιταγή τρίτου η οποία τελικά επίσης αποδείχτηκε ακάλυπτη. Απαραίτητη προϋπόθεση για την ποινική δίωξη της προαναφερθείσας πράξης αποτελεί, σύμφωνα με το άρθρο 79 παρ. 5 εδάφιο α' του νόμου περί επιταγής, όπως αυτό ισχύει μετά την τελευταία του τροποποίηση με το άρθρο 15 του ν. 3472/2006, η εκ μέρους του παθόντος υποβολή εγκλήσεως εντός τριών (3) μηνών από την εμφάνιση της επιταγής στην Τράπεζα και τη μη πληρωμή της. Εξάλλου, η ίδια διάταξη του νόμου 5960/1933 δίδει απάντηση και σε ένα άλλο ζήτημα με ιδιαίτερο ενδιαφέρον και συγκεκριμένα, αν το δικαίωμα έγκλησης αναγνωρίζεται μόνο στον τελευταίο κομιστή της επιταγής, ο οποίος την εμφάνισε στην Τράπεζα χωρίς να πληρωθεί, ή και στον εξ αναγωγής υπόχρεο, ο οποίος την είχε μεταβιβάσει με οπισθογράφηση, σε περίπτωση που αυτός εξοφλήσει την επιταγή και την λάβει στα χέρια του.

Το αξιόποιο της έκδοσης ακάλυπτης επιταγής εξαλείφεται πλήρως σε περίπτωση που ο υπαίτιος αποζημιώσει πλήρως τον κομιστή μετά τη νόμιμη εμφάνιση και μη πληρωμή της επιταγής. Με βάση την διάταξη αυτή και σε συνδυασμό και με εκείνες των άρθρων 19,40,42,44 και 46 του Ν. 5960/1933, το δικαίωμα της έγκλησης αναγνωρίζεται και στον εξ' οπισθογραφήσεως προηγούμενο κομιστή της επιταγής, που γίνεται κάτοχός της λόγω της εξ' αναγωγής καταβολής από τον ίδιο του οφειλόμενου χρηματικού ποσού στον εμφανίσαντα αυτή στην πληρώτρια Τράπεζα τελευταίο κομιστή της.

Έτσι, αν ο τελευταίος κομιστής εμφανίσει την επιταγή στην Τράπεζα και αυτή αποδειχτεί ακάλυπτη, πληρωθεί ωστόσο το ποσό της από τον εξ αναγωγή υπόχρεο, τότε ο τελευταίος είναι αυτός που αποκτά το δικαίωμα άσκησης της έγκλησης κατά του εκδότη της επιταγής εντός τριών μηνών από την εμφάνιση της στην Τράπεζα. Εντούτοις το αξιόποιο της έκδοσης ακάλυπτης επιταγής εξαλείφεται πλήρως σε περίπτωση που ο υπαίτιος αποζημιώσει πλήρως τον κομιστή μετά τη νόμιμη εμφάνιση και μη πληρωμή της επιταγής. Και αυτό, διότι ο νόμος αποβλέπει στην προστασία της ασφάλειας των συναλλαγών και την πάταξη της συναλλακτικής κακοπιστίας, πράγμα το οποίο δεν συντρέχει, όταν ο υπόχρεος προς καταβολή προσφερθεί να εξοφλήσει τον κομιστή της επιταγής σε εύλογο χρόνο από την παρέλευση της ημερομηνίας πληρωμής της¹⁰. Σε αντίθετη όμως περίπτωση, ο τελευταίος θα πρέπει να έχει υπόψη του ότι ο νόμος είναι ανάλογα αυστηρός, καθώς η εισαγωγή της υπόθεσης στο ακροατήριο του ποινικού δικαστηρίου γίνεται με απ' ευθείας κλήσεως και άνευ προανακρίσεως.

5.2 ΑΠΟΖΗΜΙΩΣΗΣ ΕΠΙ ΤΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ ΑΚΑΛΥΠΤΗΣ ΕΠΙΤΑΓΗΣ

Η έκδοση ακάλυπτης επιταγής, δηλαδή η έκδοση επιταγής χωρίς να υπάρχουν αντίστοιχα διαθέσιμα κεφάλαια στην πληρώτρια τράπεζα κατά το χρόνο της έκδοσης ή της πληρωμής της εν γνώσει του εκδότη της, αποτελεί μια από τις πλέον αναγνωρίσιμες παράνομες πράξεις στη σύγχρονη συναλλακτική ζωή, η οποία προβλέπεται ως κολάσιμη από το άρθρο 79 παρ. 1 του νόμου 5960/1933 «περί επιταγής», όπως αυτό αντικαταστάθηκε με το άρθρο 1 του νόμου 1325/1972.

¹⁰ Τριανταφυλλάκης, Γ. Ο., (2006), "Εισαγωγή στο δίκαιο των Αξιογράφων", Νομική Βιβλιοθήκη

Από την ποινική αυτή διάταξη, που θεσπίστηκε για την προστασία όχι μόνο του δημόσιου αλλά και του ιδιωτικού συμφέροντος, σε συνδυασμό με τις διατάξεις των άρθρων 297, 298 και 914 επόμενα του Αστικού Κώδικα, προκύπτει, ότι εκείνος που εκδίδει ακάλυπτη επιταγή, ζημιώνοντας έτσι παράνομα και υπαίτια άλλον, υποχρεούται να τον αποζημιώσει. Η δε αξίωση προς αποζημίωση από τα άρθρα 914 επ. ΑΚ συρρέει με την αξίωση από την επιταγή από τα άρθρα 40-47 του Ν. 5960/1933 και απόκειται στο δικαιούχο να ασκήσει αυτήν που προκρίνει.

Δικαιούχος της αποζημίωσης από την έκδοση ακάλυπτης επιταγής είναι όχι μόνο ο κομιστής της κατά το χρόνο της εμφάνισής της, δηλαδή ο λεγόμενος «τελευταίος κομιστής», αλλά και κάθε υπογραφέας που πλήρωσε την επιταγή, ως εξ αναγωγής υπόχρεος, και έγινε κομιστής. Και αυτό, διότι ο τελευταίος είναι αυτός που υφίσταται τελικά τη ζημία από τη μη πληρωμή της επιταγής, η δε ζημία του είναι απότοκος της παράνομης συμπεριφοράς του εκδότη και τελεί σε πρόσφορη αιτιώδη συνάφεια με αυτήν.

Το ίδιο ακριβώς ισχύει και στην περίπτωση κατά την οποία ο κομιστής της επιταγής τη μεταβίβασε σε άλλο πρόσωπο λόγω ενεχύρου, οπότε δικαίωμα να εμφανίσει την επιταγή προς πληρωμή έχει ο ενεχυρούχος δανειστής, ασκώντας ίδιο δικαίωμα εκ του τίτλου (άρθρο 1255 ΑΚ). Εντούτοις, αν η επιταγή τελικά δεν πληρωθεί και υποχρεωθεί να την πληρώσει ο ενεχυράσας οφειλέτης, αποκτώντας εκ νέου τον τίτλο, εκείνος που ζημιώνεται από τη μη πληρωμή της επιταγής είναι ο τελευταίος.

Εξάλλου, το άρθρο 44 του Ν. 5960/1933 παρέχει το δικαίωμα αναγωγής του (τελευταίου) κομιστή κατά του εκδότη και των προγενεστέρων υπογραφέων της επιταγής, σε οποιοδήποτε υπογραφέα της επιταγής, ο οποίος τελικά την πλήρωσε. Ο οπισθογράφος δε που πλήρωσε την επιταγή, μπορεί επιπλέον να διαγράψει την οπισθογράφησή

του, καθώς και τις οπισθογραφήσεις των επομένων οπισθογράφων, με συνέπεια να εμφανίζεται και ως τελευταίος κομιστής που στηρίζει το δικαίωμά του σε αδιάκοπη σειρά οπισθογραφήσεων (άρθρα 19 και 47 παρ. 2 του Ν. 5960/1933).

Η αντίθετη άποψη, ότι δηλαδή δικαιούχος της αποζημίωσης από τη μη πληρωμή της επιταγής είναι αποκλειστικά ο (κατά κυριολεξία) τελευταίος κομιστής αυτής, δεν συνάγεται ούτε από τη διάταξη της παρ. 5 του άρθρου 79 του Ν. 5960/1933, που είχε προστεθεί με το άρθρο 4 παρ. 1 του Ν. 2408/1996, σύμφωνα με την οποία η ποινική δίωξη ασκείται μόνο ύστερα από έγκληση του κομιστή της επιταγής που δεν πληρώθηκε. Και αυτό, διότι από κανένα στοιχείο δεν προκύπτει, ότι ο όρος «κομιστής» της επιταγής χρησιμοποιείται στην παραπάνω διάταξη μόνο υπό την έννοια του τελευταίου κομιστή.

Κατά συνέπεια, ως «κομιστής» θεωρείται σύμφωνα με τη διάταξη αυτή και ο εξ αναγωγής υπόχρεος, ο οποίος πλήρωσε την επιταγή και έγινε κομιστής της. Εξάλλου, η διάταξη αυτή αντικαταστάθηκε ήδη από το άρθρο 15 παράγραφος 3 του Ν. 3472/2006, και ορίζεται πλέον ρητώς, ότι δικαίωμα υποβολής έγκλησης έχουν τόσο ο κομιστής της επιταγής που δεν πληρώθηκε όσο και ο εξ αναγωγής υπόχρεος, ο οποίος εξόφλησε την επιταγή και έγινε κομιστής της. Εξάλλου, στην ίδια διάταξη, και προς άρση πάσης αμφισβήτησης, προστέθηκε με το παραπάνω άρθρο, ότι ο εξ αναγωγής υπόχρεος, ο οποίος εξόφλησε την επιταγή, δικαιούται να λάβει αποζημίωση, σύμφωνα με τις διατάξεις του Αστικού Κώδικα για τις αδικοπραξίες.

Εξάλλου, η άποψη αυτή συνάδει και με τη λυσιτέλεια του νόμου, αφού η αποδοχή της αντίθετης θέσης, ότι δηλαδή ο εξ αναγωγής δικαιούχος ή ο ενεχυράσας την επιταγή κομιστής δεν έχουν δικαίωμα αποζημίωσης κατά τα άρθρα 914 επόμενα ΑΚ, οδηγεί σε ιδιαίτερα ανεπιεική αποτελέσματα, αφού έτσι αυτός που τελικά ωφελείται είναι ο

εκδότης, παρότι η δόλια συμπεριφορά του συνιστά εκτροπή του θεσμού της επιταγής από την κατά νόμο λειτουργία του και συντελεί στη μείωση της αξιοπιστίας της επιταγής ως μέσου οργάνου πληρωμών, προσβάλλοντας την ασφάλεια των συναλλαγών.

Συνεπώς, η δυνατότητα που παρέχεται στους ανωτέρω ζημιωθέντες να στραφούν κατά του εκδότη ή των προηγούμενων οπισθογράφων, ασκώντας το δικαίωμα αναγωγής, και να ζητήσουν αποζημίωση αποτελεί ουσιαστικό εχέγγυο για την αποτελεσματική προστασία των εννόμων δικαιωμάτων τους και συνακόλουθα την ορθή απονομή δικαιοσύνης. Για τον λόγο αυτό άλλωστε και η νεότερη νομολογία του Αρείου Πάγου, δέχτηκε, ότι ακόμα και πριν την αντικατάσταση της παρ. 5 του άρθρου 79 παρ. 1 του Ν. 5960/1933 από το άρθρο 15 παρ. 3 του Ν. 3472/2006, ο ενεχυράσας την επιταγή οφειλέτης, ο οποίος πλήρωσε την επιταγή και έγινε εκ νέου νόμιμος κομιστής αυτής, δικαιούταν να στραφεί κατά του εκδότη της και να ζητήσει αποζημίωση, ως αμέσως ζημιωθείς από την παράνομη και υπαίτια πράξη του τελευταίου, σύμφωνα με τις διατάξεις περί αδικοπραξιών.

5.3 ΑΚΑΛΥΠΤΕΣ ΕΠΙΤΑΓΕΣ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΟΣ ΜΑΝΔΥΑΣ

Κατά το έτος 2010 φαινόμενο των ακάλυπτων επιταγών στην ελληνική αγορά ξεπέρασε κάθε προηγούμενο, αφού τα χρέη από επιταγές που δεν πληρώθηκαν ποτέ πλησίασαν το ένα δισεκατομμύριο ευρώ. Η επιταγή ως αξιόγραφο μπορεί να εκδίδεται με σκοπό, όχι την πίστωση, αλλά την αναπλήρωση της πληρωμής, το βέβαιο, όμως, είναι ότι τελικά δεν μπορεί να την αναπληρώσει, αν ο υπόχρεος δεν πληρώσει. Η νομοθετική αντιμετώπιση του ζητήματος της ακάλυπτης επιταγής,

απέβλεψε εξ αρχής στην προστασία όχι μόνον του ιδιωτικού συμφέροντος του κομιστή της, αλλά και του ευρύτερου δημόσιου συμφέροντος, δεδομένης της διατάραξης της ασφάλειας των συναλλαγών. Ο γενικός κανόνας που καθιερώνει η διάταξη του άρθρου 79 του ν. 5960/1933 "Περί επιταγής", είναι ότι ο εκδότης επιταγής σε διαταγή, η οποία δεν πληρώθηκε κατά την εμφάνισή της επειδή δεν υπήρχαν διαθέσιμα κεφάλαια στην πληρώτρια τράπεζα, υπέχει καταρχάς ποινική ευθύνη, εφόσον ενεργεί με πρόθεση. Το παραπάνω άρθρο τιμωρεί με φυλάκιση τουλάχιστον τριών μηνών (δηλαδή ως και πέντε έτη) τον εκδότη ακάλυπτης επιταγής, αλλά για την ποινική του δίωξη απαιτείται η κατάθεση έγκλησης από τον κομιστή.

Παράλληλα, με δεδομένη την ζημία που υφίσταται αιτιωδώς ο νόμιμος κομιστής της επιταγής, ο εκδότης διαπράττει και αδικοπραξία κατά τον Αστικό Κώδικα και υποχρεούται έναντι του κομιστή σε αποζημίωση.

Τα πράγματα ωστόσο καθίστανται πιο σύνθετα, όταν εκδότης της επιταγής είναι Εταιρεία, δεδομένου ότι το νομικό πρόσωπο δεν μπορεί να υπέχει ποινική ευθύνη. Πέραν τούτου όμως, και το ζήτημα του καταλογισμού της αστικής ευθύνης χρήζει περίσκεψης. Γιατί η Εταιρεία, θα μπορούσε να υποστηρίξει ότι, καίτοι εκδότης, ουδεμία υποχρέωση προς αποζημίωση φέρει, αφού ο κατά νόμο ποινικώς υπεύθυνος είναι και υπόχρεος να ανορθώσει την ζημία του κομιστή, ο δε νόμιμος εκπρόσωπος που υπέγραψε την επιταγή θα μπορούσε να επικαλεστεί με τη σειρά του, ότι ουδεμία αστική ευθύνη τον βαρύνει, αφού δεν είναι ο ίδιος εκδότης της επιταγής, αλλά η Εταιρεία. Αρκεί όμως νομικά η επίκληση του εταιρικού μανδύα για να καλύψει την ευθύνη του; Σύμφωνα με το άρθρο 71 του Αστικού Κώδικα "Το νομικό πρόσωπο ευθύνεται για τις πράξεις ή τις παραλείψεις των οργάνων που το

αντιπροσωπεύουν, εφόσον η πράξη ή η παράλειψη έγινε κατά την εκτέλεση των καθηκόντων που τους είχαν ανατεθεί και δημιουργεί υποχρέωση αποζημίωσης. Το υπαίτιο πρόσωπο ευθύνεται επιπλέον εις ολόκληρον".

Συνέπεια της παραπάνω διάταξης είναι ότι η Εταιρεία, φέρουσα αντικειμενική ευθύνη για τις πράξεις ή παραλείψεις των οργάνων της, οφείλει να αποζημιώσει τον κομιστή της ακάλυπτης επιταγής με βάση τις διατάξεις του ΑΚ για την αδικοπραξία. Παράλληλα όμως, και ανεξάρτητα από την Εταιρεία, πρόσθετα υπεύθυνος προς αποζημίωση είναι και ο νόμιμος εκπρόσωπός της, οπότε ο κομιστής μπορεί να αποζημιωθεί για τη συνολική ζημία που υπέστη εναλλακτικά είτε από την Εταιρεία είτε από το φυσικό πρόσωπο που εξέδωσε την επιταγή για λογαριασμό της.

Σε σχέση εξάλλου με την ποινική ευθύνη σε περίπτωση έκδοσης ακάλυπτης επιταγής από νομικό πρόσωπο, η υπ' αρ. 296/2006 απόφαση του Αρείου Πάγου αναφέρει αναμφίλεκτα ότι "ποινικώς υπεύθυνος... είναι το φυσικό πρόσωπο το οποίο την εξέδωσε είτε υπό την ιδιότητα του καταστατικού οργάνου του νομικού προσώπου, είτε έχοντας τη σχετική εξουσία αντιπροσωπευσεώς του, είτε εμφανιζόμενο ότι έχει την ανωτέρω ιδιότητα ή εξουσία". Δεν θα πρέπει να διαφεύγει ωστόσο της προσοχής μας, ότι ο καταλογισμός της ευθύνης τελεί υπό τον όρο της απόδειξης, ότι ο νόμιμος εκπρόσωπος της Εταιρείας ενήργησε με πρόθεση, δηλαδή ότι ως διαχειριστής των εταιρικών υποθέσεων γνώριζε το γεγονός της έλλειψης διαθέσιμων κεφαλαίων στον προκείμενο λογαριασμό της. Ιδιαίτερης αντιμετώπισης χρήζει η περίπτωση έκδοσης ακάλυπτης επιταγής από Ανώνυμη Εταιρεία, όπου ισχύει καταρχήν ο κανόνας του ανεύθυνου των Διοικητών της για τα χρέη της. Με την υπ' αρ. 418/2007 απόφαση του ΑΠ, επισημάνθηκε ωστόσο, ότι η αρχή αυτή αίρεται κατ'

εξαίρεση και συνακόλουθα στοιχειοθετείται προσωπική ευθύνη των Διοικητών της Ανώνυμης, όταν υπάρχει πταίσμα αυτών εξ αδικοπραξίας. Επιπλέον, παρέχεται η δυνατότητα στον κομιστή της ακάλυπτης επιταγής, παράλληλα με την αξίωσή του για αποζημίωση, να εγείρει και αίτημα απαγγελίας προσωπικής κράτησης του φυσικού προσώπου που εξέδωσε την ακάλυπτη επιταγή για λογαριασμό της εκδότριας Α.Ε., σύμφωνα με το άρθρο 1047 παρ. 1 ΚΠολΔ. Και αυτό γιατί το χρέος από την συγκεκριμένη αδικοπραξία βαρύνει αυτοτελώς το ίδιο το υπαίτιο φυσικό πρόσωπο, με αποτέλεσμα να μην εφαρμόζεται η εξαίρεση της παραγράφου 3 του ίδιου άρθρου, που απαγορεύει την προσωπική κράτηση των εκπροσώπων Α.Ε. και Ε.Π.Ε. για χρέη εμπορικά ή από αδικοπραξία όταν αυτά βαρύνουν, μόνο, το νομικό πρόσωπο. Ως εκ τούτου, ο εταιρικός μανδύας καθίσταται πολύ βραχύς για να καλύψει την ευθύνη του νομίμου εκπροσώπου Εταιρείας σε περίπτωση που αυτός εκδώσει ακάλυπτη επιταγή για λογαριασμό της. Γιατί σκοπός του νομοθέτη δεν μπορεί να είναι άλλος από την κάλυψη του καλόπιστου κομιστή της.

5.4 ΠΟΙΝΙΚΗ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΑΚΑΛΥΠΤΗΣ ΕΠΙΤΑΓΗΣ ΜΕ ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΔΙΚΑΣΤΙΚΗΣ ΕΠΙΔΙΩΞΗΣ ΚΑΙ ΈΚΔΟΣΗ ΔΙΑΤΑΓΗΣ ΠΛΗΡΩΜΗΣ ΚΑΘΩΣ ΚΑΙ ΑΔΙΚΟΠΡΑΞΙΑ

Η Ποινική αντιμετώπιση της Ακάλυπτης Επιταγής με δυνατότητα δικαστικής επιδίωξης και έκδοση διαταγής πληρωμών, «στέκεται» στις δυο αποφάσεις της Ολομέλειας του Αρείου Πάγου, η υπ' αριθμόν 30/2003 και 18/2004. Η Ολομέλεια του Ανωτάτου Οικαστηρίου της Ελλάδος έκρινε ένα σημαντικότερο νομικό θέμα, το οποίο όμως

δημιουργεί ποικίλα πρακτικά προβλήματα στις συναλλαγές κυρίως κατά την μεταβίβαση μεταχρονολογημένων, όπως λέγονται, επιταγών¹¹.

Με τις ως άνω αποφάσεις έγινε δεκτό ότι ο εκδότης ακάλυπτης επιταγής υποχρεούται σε αποζημίωση μόνον του νομικού κομιστή της κατά το χρόνο της εμφάνισης και όχι του εξ αναγωγής υποχρέου προς πληρωμή που έγινε κομιστής μετά την εξόφλησή της. Ο κομιστής εξ αναγωγής δικαιούται αποζημίωση αν η αξίωση του δικαιούχου από την αδικοπραξία του εκχωρήθηκε. Η υπ' αριθμόν 18/2004 Ολ. Α.Π. επέκτεινε την ως άνω σκέψη και απεφάνθη ότι ο οπισθογραφήσας την επιταγή λόγω ενεχύρου στερείται επίσης του δικαιώματος αποζημίωσης¹².

Στο σημείο αυτό πρέπει να εκτεθεί το σκεπτικό των δυο παραπάνω αποφάσεων προκειμένου να γίνει αντιληπτό το κριθέν ζήτημα. Έτσι, η υπ' αριθμόν 30/2003 αναφέρει: «Επειδή, από τις διατάξεις των άρθρων 79 του ν. 5960/1933, όπως αντικαταστάθηκε ε το άρθρο 1 ν.δ. 1325/1972 και ίσχυε κατά τον κρίσιμο χρόνο, 914 επ., 297, 298 Α.Κ. προκύπτει ότι εκείνος που εκδίδει επιταγή σε διαταγή εν γνώσει ότι δεν έχει διαθέσιμα κεφάλαια στην πληρώτρια τράπεζα είτε κατά το χρόνο εκδόσεως είτε κατά το χρόνο της πληρωμής, ζημιώνει παρανόμως τον κομιστή από τη η πληρωμή της επιταγής κατά την εμφάνιση της, δηλαδή παρά την ανωτέρω διάταξη του άρθρου 79 του ν. 5960/1933 η οποία, χαρακτηρίζοντας την πράξη αυτή του εκδότη της επιταγής ποινικό αδίκημα, εισάγει απαγορευτικό κανόνα δικαίου. Επομένως ο τελευταίος υποχρεούται σε αποζημίωση του κομιστή, αφού η διάταξη έχει θεσπισθεί για να προστατεύσει όχι μόνο το δημόσιο συμφέρον, αλλά και το συμφέρον του δικαιούχου της επιταγής, το οποίο συνίσταται στη η

¹¹ Τριανταφυλλάκης, Γ. Ο., (2006), "Εισαγωγή στο δίκαιο των Αξιογράφων", Νομική Βιβλιοθήκη

¹² Τριανταφυλλάκης, Γ. Ο., (2006), "Εισαγωγή στο δίκαιο των Αξιογράφων", Νομική Βιβλιοθήκη

διάψευση της εμπιστοσύνης εκείνου στην επιταγή ως όργανο πληρωμής κατά το χρόνο της εμφανίσεως της προς πληρωμή.

Επίσης συμπληρώνεται πως η αξίωση αυτή προς αποζημίωση(ισόποση ε την αξία της επιταγής) εκ του άρθρου 914 ΑΚ συρρέει με τη αξίωση από την επιταγή εκ του άρθρου 40 του ν. 5960/1933 και απόκειται στον δικαιούχο να ασκήσει αυτήν που προκρίνει. Στοιχεία της αγωγής προς αποζημίωση είναι η ύπαρξη ζημίας του δικαιούχου, η οποία προκαλείται υπαίτια με την έκδοση επιταγής χωρίς να υπάρχουν διαθέσιμα κεφάλαια κατά το χρόνο της εκδόσεως ή της πληρωμής και ο αιτιώδης σύνδεσμος μεταξύ της ζημίας του κομιστή και της παράνομης ως άνω συμπεριφοράς του εκδότη.

Δικαιούχος της αποζημιώσεως, ως αμέσως ζημιωθείς, είναι ο νόμιμος κομιστής της επιταγής κατά το χρόνο της εμφανίσεως αυτής και βεβαιώσεως της η πληρωμής - που είναι και ο χρόνος τελέσεως του αδικήματος - αφού αυτός είναι εκείνος που ζημιώνεται από την έκδοση της ακάλυπτης επιταγής Αντανακλαστικές συνέπειες στην περιουσία τρίτου από την αδικοπραξία, εξαιτίας της εκδόσεως ακάλυπτης επιταγής, δεν καθιστούν αυτόν δικαιούχο αποζημιώσεως, αφού αυτός ζημιώνεται εμμέσως. Τούτο συνάγεται αφ' ενός από τη διάταξη του άρθρου 914 ΑΚ το οποίο παρέχει δικαίωμα αποζημιώσεως (μόνον) εις τον «άλλον» που ζημιώθηκε παράνομα και υπαίτια και αφετέρου από τις εξαιρέσεις που καθιερώνονται περιοριστικώς με τα άρθρα 928 και 929 ΑΚ. Συνεπώς δεν είναι δικαιούχος εκ της άνω αδικοπραξίας ο εξ αναγωγής υπόχρεος προς πληρωμή, που έγινε κομιστής της επιταγής κατόπιν εξοφλήσεως της, διότι ναι μεν η εκ της εξοφλήσεως περιουσιακή βλάβη του αιτιοκρατικά ανάγεται στην έλλειψη κεφαλαίων καλύψεως της επιταγής, όμως δεν είναι απότοκος, κατ' αιτιώδη συνάφεια, της από το προαναφερόμενο άρθρο 79 αδικοπραξίας, αλλά της ευθύνης του εξ αναγωγής που προβλέπεται ειδικώς στο νόμο. Έτσι ο μετά την

πραγμάτωση του αδικήματος κοιμιστής εξ αναγωγής δεν είναι δικαιούχος αποζημιώσεως κατά τις προαναφερόμενες διατάξεις, εκτός αν η αξίωση του δικαιούχου από την αδικοπραξία μεταβιβάστηκε στον κοιμιστή εξ αναγωγής ε εκχώρηση. Παρανόμως ζημιωθείς από την άνω πράξη, κατά την έννοια του άρθρου 914 ΑΚ, είναι μόνον ο κοιμιστής της επιταγής, ως προς τον οποίο και μόνον η έκδοση της ακάλυπτης επιταγής προκαλεί προσβολή εννόμως προστατευομένου συμφέροντος»¹³

Η υπ' αριθμόν 18/2004 Ολ. Α.Π. αναφέρει επίσης, «αντιθέτως δεν είναι δικαιούχος αποζημιώσεως από την αδικοπραξία ο εξ αναγωγής υπόχρεος προς πληρωμή της επιταγής, ο οποίος έγινε μετέπειτα κοιμιστής αυτής κατόπιν εξοφλήσεως της, διότι η εκ της εξοφλήσεως βλάβη του δεν είναι απότοκος, κατά πρόσφορη αιτιώδη συνάφεια, της προαναφερομένης αδικοπραξίας, αλλά της από το νόμο ειδικώς προβλεπομένης εξ αναγωγής ευθύνης του (και ΑΠΟλ 30/2003). Εξ άλλου το τελευταίο, δηλονότι η ανυπαρξία δικαιώματος αποζημιώσεως του εξοφλούντος τον ματαίως εμφανίσαντα την επιταγή κοιμιστή αυτής προηγουμένου υπογραφέα, ισχύει και όταν ο τελευταίος αυτός είχε οπισθογραφήσει την επιταγή και παραδώσει αυτήν στον κοιμιστή λόγω ενεχύρου. Και τούτο διότι ο ενεχυρούχος που εμφανίζει την επιταγή προς πληρωμή δεν ενεργεί ως αντιπρόσωπος του ενεχυράσαντος, αλλά ασκεί ίδιο δικαίωμα εκ του τίτλου, αφού κατά το άρθρο (255 ΑΚ) έχει δικαίωμα να εισπράξει μόνος την επιταγή και αν ακόμη δεν έληξε το ασφαλιζόμενο χρέος»

Οι ανωτέρω αποφάσεις της Ολομελείας του Αρείου Πάγου είναι δογματικά ορθές και πλήρως συμπλέουσες με την ασφάλεια του δικαίου των συναλλαγών, διότι οριοθετείται στενότερα η έννοια του νόμιμου κοιμιστή και κατ' επέκταση του δικαιούχου της αποζημίωσης εξ

¹³ Τριανταφυλλάκης, Γ. Ο., (2006), "Εισαγωγή στο δίκαιο των Αξιογράφων", Νομική Βιβλιοθήκη

αδικοπραξίας. Η αξίωση από την αδικοπραξία κατά το άρ. 914 Α.Κ. στην περίπτωση της έκδοσης ακάλυπτης επιταγής πηγάζει από την διάταξη του άρ. 79 του ν. 5960/1933. Με την εν λόγω διάταξη ο νομοθέτης θεσπίζει ειδική ποινική διάταξη με την οποία τιμωρείται ο εκδότης ακάλυπτης επιταγής, η εν λόγω διάταξη προστατεύει την εμπορική πίστη λαμβανομένης υπόψη και της λειτουργίας της επιταγής ως μέσω πληρωμής. Η αδικοπρακτική αξίωση του νόμιμου κομιστή της επιταγής λειτουργεί παραλλήλως προς την ενοχική, που πηγάζει ευθέως από το αξιόγραφο. Επομένως ο κομιστής της ακάλυπτης επιταγής προς επιδίωξη της απαιτήσεως του, δύναται να ασκήσει τόσο την αγωγή εξ αδικοπραξίας όσο και αυτήν από το αξιόγραφο. Στην περίπτωση, κατά την οποία ο εμφανίσας ασκήσει το αναγωγικό του δικαίωμα εναντίον οπισθογράφου και ο τελευταίος καταβάλει το αντίτιμο της επιταγής έχει ευθεία αναγωγική αξίωση κατά του εκδότη και δεν του μεταβιβάζεται αυτοδικαίως και η αξίωση του τελευταίου κομιστή περί αδικοπραξίας.

Σε αυτήν την περίπτωση ο τελευταίος κομιστής διατηρεί το δικαίωμα του εκ της αδικοπραξίας διότι είναι αυτοτελές δικαίωμα, το οποίο πηγάζει από το κοινό δίκαιο και όχι από το δίκαιο των αξιογράφων και δεν είναι υποχρεωμένος να το μεταβιβάσει προς τον πληρώσαντα οπισθογράφο. Αυτό γίνεται κατ' επιλογήν του με ξεχωριστή δικαιοπραξία του κοινού δικαίου όπως η εκχώρηση. Σύμφωνα με την ανωτέρω διαπίστωση αν ο πληρώσας οπισθογράφος αποκτούσε αυτοδικαίως δικαίωμα αγωγής αδικοπραξίας θα ήταν δυνατόν, έστω και σε υποθετική βάση, ο εκδότης να βρεθεί αντιμέτωπος με πλείονες αδικοπρακτικές αγωγές διότι ο τελευταίος κομιστής διατηρεί τα δικαιώματα του άρ. 914, αν δεν το εκχωρήσει. Σε αυτήν την περίπτωση θα δημιουργούταν ανασφάλεια δικαίου προς τον εκδότη της επιταγής. Για το λόγο αυτό ο εφαρμοστής του δικαίου θα πρέπει να εφαρμόζει τον κανόνα δικαίου κατά τρόπον ώστε να μην δημιουργείται ανασφάλεια δικαίου. Μια

αντίθετη παραδοχή θα εξυπηρετούσε μόνο σκοπιμότητες. Στο σημείο αυτό αφού αναλύθηκε το σκεπτικό των ανωτέρω αποφάσεων πρέπει να παρατεθούν τα πρακτικά προβλήματα που δημιουργούν οι ανωτέρω αποφάσεις στην κυκλοφορία της επιταγής και κυρίως όταν μεταβιβάζεται προς Τράπεζες. Η επιταγή ως αξιόγραφο μπορεί να μεταβιβαστεί ελεύθερα από τον κομιστή της με οπισθογράφηση και να λειτουργήσει ως μέσω πληρωμής ισόποσης χρηματικής απαιτήσεως προς τον δανειστή, επίσης μπορεί να λειτουργήσει ως εγγύηση χρηματικής απαιτήσεως με την οπισθογράφηση της λόγω ενεχύρου. Ο νόμος προέκρινε την οικονομική λειτουργία της επιταγής ως μέσο πληρωμής, ενώ αντιθέτως στην συναλλαγματική την λειτουργία της ως μέσου πίστης. Η διαπίστωση αυτή είναι απόρροια κυρίως δυο διατάξεων των άρ. 28 και 29 του ν. 5960/1933 τα οποία ορίζουν, ότι η επιταγή είναι πληρωτέα εν όψει και κάθε αντίθετη μνεία θεωρείται μη γεγραμμένη και ότι επιταγή εκδοθείσα και πληρωτέα εν τη αυτή χώρα εμφανίζεται προς πληρωμήν εντός προθεσμίας οκτώ ημερών.

Η δυνατότητα μεταχρονολόγησης της επιταγής, δηλαδή η αναγραφή μεταγενέστερης ημερομηνίας εκδόσεως από την πραγματική, άφησε τα περιθώρια να λειτουργήσει στην ουσία ως μέσω πίστης. Η επιταγή παρέχει μεγαλύτερη εξασφάλιση της απαιτήσεως του κομιστή της από ό,τι η συναλλαγματική, διότι αφ' ενός είναι πληρωτέα ενόψει και αφ' ετέρου τιμωρείται ποινικά η έκδοση ακάλυπτης επιταγής και κατ' επέκταση δίδεται δυνατότητα στον κομιστή της να αξιώσει αποζημίωση από αδικπραξία από την έκδοση ακάλυπτης επιταγής. Για τους ανωτέρω λόγους και με δεδομένο την περιστολή της εφαρμογής της προσωποκράτησης για εμπορικά χρέη, επικράτησε στις συναλλαγές η λειτουργία της επιταγής κυρίως ως μέσο πίστης και προτιμάται από την συναλλαγματική, διότι, όπως είπαμε, παρέχει μεγαλύτερη εξασφάλιση στον κομιστή της.

Υπό την ανωτέρω μορφή η επιταγή μεταβιβάζεται από τον κομιστή της σε κάποιον δανειστή του προς εξόφληση οφειλής του ή οπισθογραφούταν αξία ενεχύρου προς εξασφάλιση απαιτήσεως. Οι τράπεζες ως πιστωτικά ιδρύματα εκμεταλλεζόμενες την ως άνω πρακτική, κατά την χρηματοδότηση των πελατών τους μέσω ανοικτών επαγγελματικών δανείων, προς εξασφάλιση της απαίτησής τους λαμβάνουν από τους πελάτες τους δια οπισθογραφήσεως επιταγές άλλοτε ως αξία σε ενέχυρο και άλλοτε εις διαταγή τους. Σε περίπτωση όπου διαπιστώνεται ότι στον λογαριασμό του εκδότη της επιταγής δεν υπάρχει υπόλοιπο και σφραγιστεί, η τράπεζα με αναγωγή στρέφεται εναντίον του πελάτη τη Στην τελευταία αυτή περίπτωση ο πελάτης της τράπεζας καταβάλλει το αντίτιμο της επιταγής και λαμβάνει εκ νέου το αξιόγραφο και για την ικανοποίηση της απαιτήσεως του στρέφεται αναγωγικά κατά του εκδότη της.

Συμπερασματικά όταν η επιταγή μεταβιβαστεί σε τράπεζα ο πληρώσας κομιστής στερείται του δικαιώματος της αποζημίωσης λόγω αδικοπραξίας εκτός αν το σχετικό δικαίωμα του εκχωρηθεί από την τράπεζα.

Εν κατακλείδι θα πρέπει να αναφερθεί ότι με την ως άνω πρακτική και την δοθείσα λύση στο ανωτέρω ζήτημα, πρακτικά δημιουργείται εντονότατο πρόβλημα στις συναλλαγές, διότι ένα μεγάλο μέρος των επιχειρήσεων χρηματοδοτείται από τις τράπεζες με τον ανωτέρω τρόπο. Όταν διαπιστώνεται ότι η επιταγή δεν μπορεί να πληρωθεί καταβάλουν το αντίτιμο της στην κομίστρια τράπεζα, προκειμένου να μην εκδοθεί εις βάρος τους διαταγή πληρωμής και με τον τρόπο αυτό χάνουν ένα βασικό μέσω πίεσης κατά του εκδότη, όπως είναι η υποβολή έγκλησης εναντίον του.

5.5 ΛΕΥΚΕΣ ΕΠΙΤΑΓΕΣ

Η πολυμορφία και η ανάγκη επίσπευσης των εμπορικών συναλλαγών έχουν οδηγήσει προ πολλού στην υιοθέτηση ευέλικτων συμβατικών μορφών, που εξασφαλίζουν παράλληλα επαρκώς τα έννομα συμφέροντα των συμβαλλομένων. Τα αξιόγραφα, ως έγγραφα ενσωμάτωσης δικαιωμάτων, εξυπηρετούν κατά κανόνα αυτή την σκοπιμότητα, με την επιταγή να κατέχει κυρίαρχη θέση ανάμεσά τους. Η επιταγή αποτελεί μέσο αναπλήρωσης πληρωμής, και όχι χορήγησης πίστωσης όπως η συναλλαγματική, γι' αυτό και η συνδρομή των αναγκαίων τυπικών της στοιχείων είναι ουσιώδης για την εγκυρότητά της και γενικότερα για την ασφάλεια των συναλλαγών. Κατά συνέπεια, αν η επιταγή είναι ατελής καθίσταται ως αξιόγραφο άκυρη.

Εξαιρέση στον παραπάνω κανόνα αποτελεί η λεγόμενη «λευκή επιταγή» (άρθρ. 13 ν. 5960/1933 περί επιταγής), δηλαδή η επιταγή που εκτός της υπογραφής του «εκδότη» είναι ηθελημένα κατά τη βούληση των μερών ελλιπής σε σχέση με ορισμένα τυπικά της στοιχεία όπως το ποσό, ο τόπος πληρωμής, ή ακόμη και το πρόσωπο του λήπτη. Τα στοιχεία αυτά συμπληρώνονται μεταγενέστερα από τον λήπτη, στον οποίον ο εκδότης χορηγεί στα πλαίσια της μεταξύ τους συμφωνίας εξουσία προσθήκης και συμπλήρωσης, οπότε η επιταγή καθίσταται αναδρομικά έγκυρη και πλήρης.

Η συμπλήρωση ωστόσο δεν αποκλείεται να γίνει τελικά από πρόσωπο στο οποίο θα παραδοθεί η επιταγή κατά την κυκλοφορία της, με βάση σχετική εξουσιοδότηση του υπογράφοντος, πχ του λήπτη προς τον οπισθογράφο.

Από τη φύση του, το είδος αυτό επιταγής είναι εμφανές, ότι εξυπηρετεί άριστα την σκοπιμότητα της ταχύτητας των συναλλαγών, προϋποθέτει όμως μια σχέση ιδιαίτερης εμπιστοσύνης μεταξύ των

συμβαλλομένων, που αν διαταραχθεί στην πράξη, προκαλεί αλυσιδωτές αντιδράσεις.

Η κυκλοφοριακή ικανότητα της λευκής επιταγής, μπορεί να διαταραχθεί ανεπανόρθωτα αν η συμπλήρωση της γίνει κατά παρέκκλιση από την αρχική συμφωνία εκδότη και λήπτη, πολύ περισσότερο στην περίπτωση που αυτή δεν έχει διατυπωθεί εγγράφως, αλλά συνάγεται σιωπηρά, πράγμα που γίνεται δεκτό ότι συμβαίνει όταν η επιταγή παραδίδεται στον λήπτη ελλιπής.

Η μη τήρηση της συμφωνίας συμπληρώσεως, παρέχει το δικαίωμα στον εκδότη να προβάλει την ένσταση της αντισυμβατικής συμπλήρωσης της λευκής επιταγής, κάτι το οποίο επιβεβαιώνει και η υπ' αριθμ. 1202/2005 ΑΠ: *«...εάν η επιταγή, ατελής κατά την έκδοσιν, συνεπληρώθη εναντίον των γενομένων συμφωνιών, η μη τήρησις των συμφωνιών τούτων δύναται να αντιταχθεί κατά του κομιστού μόνον, εάν ούτος απέκτησε την επιταγήν κακή τη πίστει, ή εάν κατά την κτήσιν αυτής διέπραξε βαρύ πταίσμα»*. Από τη διάταξη αυτή προκύπτει, ότι η επιταγή μπορεί να τεθεί σε κυκλοφορία φέρουσα απλή υπογραφή του εκδότη, με την πρόθεση να δημιουργηθεί *ιθεληματικά* ατελής επιταγή, η οποία όμως μπορεί να συμπληρωθεί με βάση τη συμφωνία που έγινε με το λήπτη. Η μη τήρηση της συμφωνίας αυτής για συμπλήρωση της λευκής επιταγής δεν αποτελεί πλαστογράφηση αυτής. Τέτοια υπάρχει εάν συμπληρωθεί ατελής επιταγή, για την οποία δεν υπάρχει συμφωνία για τη συμπλήρωσή της (ΑΠ 923/2002). **Ο εκδότης της επιταγής μπορεί κατά το ανωτέρω άρθρο 13 να προτείνει την ένσταση της αντισυμβατικής συμπλήρωσής της εναντίον του αντισυμβαλλομένου του λήπτη»**.

Κατά συνέπεια η ένσταση αντισυμβατικής συμπλήρωσης της «λευκής επιταγής», εφόσον γίνει δεκτή, καθιστά άκυρη την επιταγή και τα εξ αυτής δικαιώματα ανενεργά.

Σε περίπτωση όμως που δεν υφίσταται συμφωνία μεταξύ εκδότη και λήπτη για τον τρόπο συμπλήρωσης της λευκής επιταγής, ο εκδότης μπορεί να προβάλει κατά του λήπτη την ένσταση της πλαστογραφίας (ΑΠ 839/1994 & ΑΠ 923/2002) επιφέροντας και εδώ την ακυρότητα της επιταγής και επιπλέον την ποινική δίωξη του συμπληρώσαντος αυτήν με βάση τις διατάξεις περί πλαστογραφίας του άρθρ. 216 § 1 του Ποινικού Κώδικα.

Το ερώτημα που τίθεται ενόψει των ανωτέρω είναι με ποιο τρόπο διασφαλίζεται εν τέλει η κυκλοφοριακή ικανότητα της επιταγής και η ασφάλεια των συναλλαγών. Όπως διατυπώνεται εμμέσως και στην παραπάνω απόφαση, ο τρίτος κομιστής της επιταγής προστατεύεται εφόσον τελεί σε καλή πίστη, δηλαδή, αν κατά το χρόνο κτήσης της λευκής επιταγής δεν γνωρίζει ή αγνοεί ανυπαίτια την προϋφιστάμενη συμφωνία μεταξύ του εκδότη και του σε διαταγή λήπτη της. Στην περίπτωση αυτή καμία από τις παραπάνω ενστάσεις δεν επιτρέπεται να αντιταχτεί έναντι του.

Η προϋπόθεση για να θεωρηθεί μια ατελής επιταγή λευκή είναι η ύπαρξη της σχετικής συμφωνίας μεταξύ εκδότη και λήπτη. Στα πλαίσια αυτά, ο εκδότης είναι απολύτως σκόπιμο να φροντίζει για την εξασφάλισή του, ζητώντας την έγγραφη διατύπωσή της, ώστε να καθορίζεται ρητά ο τρόπος συμπλήρωσης της επιταγής από το λήπτη ή οποιονδήποτε τρίτο.

5.6 ΔΙΓΡΑΜΜΕΣ ΕΠΙΤΑΓΕΣ

Το αξιόγραφο της επιταγής αποτελεί στη σύγχρονη χρηματοοικονομική ζωή το πιο διαδεδομένο μέσο πληρωμής χωρίς καταβολή μετρητών. Ειδικότερα, η επιταγή, ως έγγραφη εντολή πληρωμής προς τράπεζα, εμπεριέχει εννοιολογικά διττή εξουσιοδότηση

εκ μέρους του εκδότη της, αφενός προς το πιστωτικό ίδρυμα, να πληρώσει αυτόν υπέρ του οποίου εκδίδεται η επιταγή (τον λεγόμενο «λήπτη») και αφετέρου προς τον λήπτη να ζητήσει την πληρωμή της επιταγής από την κατονομαζόμενη επί του σώματός της τράπεζα. Η επιταγή στην κλασική της μορφή εκδίδεται σε διαταγή, πράγμα που σημαίνει, ότι επί αυτής γίνεται ρητή μνεία του ονόματος του δικαιούχου, ο οποίος εντούτοις έχει τη δυνατότητα να κυκλοφορήσει τον τίτλο, μεταβιβάζοντάς τον δια οπισθογράφησης και παράδοσης στο νέο λήπτη, ο οποίος και κατονομάζεται ρητώς επί του σώματος του αξιογράφου. Αντιθέτως, εάν η επιταγή εκδόθηκε «εις τον κομιστή», τότε η μεταβίβαση δεν λαμβάνει χώρα με οπισθογράφηση αλλά με συμφωνία και παράδοση, ενώ δεν αναγράφεται το όνομα του δικαιούχου στο κείμενο του εγγράφου, οπότε και μόνο η κατοχή του τίτλου δημιουργεί μαχητό τεκμήριο υπέρ του εκάστοτε κομιστή, ότι αυτός είναι δικαιούχος, ακόμη και στην περίπτωση κατά την οποία το αξιόγραφο έχει κλαπεί ή χαθεί από το δικαιούχο κομιστή.

Επιπλέον, υπάρχει η δυνατότητα η επιταγή να εκδοθεί υπέρ ρητώς κατονομαζόμενου προσώπου με την προσθήκη της ρήτρας «ουχί εις διαταγήν», οπότε, στην περίπτωση αυτή, δεν μπορεί να μεταβιβαστεί με οπισθογράφηση ή με συμφωνία και παράδοση αλλά μόνο με την κατάρτιση σύμβασης εκχώρησης, σύμφωνα με τους ορισμούς των άρθρων 455 επόμενα του Αστικού Κώδικα. Ωστόσο, ο νόμος 5960/1933 «περί επιταγής» προβλέπει ένα ιδιαίτερο είδος επιταγής, τη λεγόμενη δίγραμμη, με σκοπό τη μείωση του κινδύνου που μπορεί να επέλθει από την απώλεια, την κλοπή ή την πλαστογράφηση του σώματος του αξιογράφου, καθώς η ουσιαστική συνέπεια της διγράμμισης είναι ο περιορισμός των προσώπων, τα οποία δικαιούνται να εισπράξουν την επιταγή. Ειδικότερα, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 37 εδ. α έως δ

του νόμου 5960/1933, ο εκδότης, ή και ο κομιστής της επιταγής, έχει τη δυνατότητα να προβεί στη διγράμμιση του σώματός της με τη θέση δύο παράλληλων γραμμών στο πρόσθιο μέρος της επιταγής, οι οποίες μπορεί να είναι κάθετες ή εγκάρσιες, καθότι ο νόμος δεν διακρίνει σχετικώς. Η διγράμμιση διακρίνεται σε γενική και ειδική. Γενική θεωρείται η διγράμμιση, όταν αυτή δεν φέρει οποιαδήποτε σημείωση ή αν φέρει τη μνεία «τραπεζίτης» ή άλλο ισοδύναμο όρο. Αντιθέτως, η διγράμμιση είναι ειδική, όταν εντός των δύο γραμμών αναγράφεται ρητώς το όνομα συγκεκριμένου τραπεζίτη.

Εξάλλου, κατά τη διάταξη του άρθρου 38 παρ. 1 του ίδιου νόμου, επιταγή με γενική διγράμμιση μπορεί να πληρωθεί από τον πληρωτή μόνο σε τραπεζίτη ή σε πελάτη του πληρωτή. Με τον τρόπο αυτό εμποδίζεται η είσπραξη του ποσού της επιταγής από άγνωστο πρόσωπο, αφού η πληρωμή της γίνεται μόνο σε ορισμένο πρόσωπο και όχι σε οποιοδήποτε κομιστή, όπως συμβαίνει με την κοινή επιταγή. Περαιτέρω, κατά την παράγραφο 5 του ίδιου ως άνω άρθρου, ο πληρωτής ή ο τραπεζίτης που τυχόν δεν τηρήσει τις ανωτέρω διατάξεις ευθύνεται για την εντεύθεν ζημία μέχρι το ποσό της επιταγής. Εξ αυτού συνάγεται, ότι επί επιταγής με γενική διγράμμιση, εφόσον αυτή δεν πληρωθεί τελικά σε τραπεζίτη ή σε πελάτη του πληρωτή, δεν επέρχεται ακυρότητα της επιταγής, αλλά μόνη συνέπεια είναι η γένεση της υποχρέωσης του πληρωτή ή του τραπεζίτη προς αποζημίωση. Συνεπώς προϋπόθεση για την εφαρμογή της διάταξης αυτής αποτελεί αποκλειστικά το γεγονός της εντεύθεν επέλευσης ζημίας, χωρίς να ενδιαφέρει η ύπαρξη ή μη υπαιτιότητας του πληρωτή.

Σε σχέση εξάλλου με τη δυνατότητα μεταβίβασης της δίγραμμης επιταγής, ο νόμος δεν απαιτεί την τήρηση ειδικών διατυπώσεων, πράγμα που σημαίνει, ότι και αυτή μπορεί να κυκλοφορήσει όπως η κοινή επιταγή. Συνεπώς και η δίγραμμη επιταγή μπορεί να μεταβιβαστεί δια

οπισθογράφησης, η οποία γράφεται επί του σώματος της ή φύλλου προσαρτώμενου σε αυτήν (δηλαδή προσθέματος), και υπογράφεται από τον οπισθογράφο, χωρίς να υφίσταται καμία διαφοροποίηση λόγω της ιδιαιτερότητας της διγράμμισης.

5.7ΟΡΟΙ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΠΕΡΙ ΕΠΙΤΑΓΗΣ

Η Τράπεζα παρέχει στον Πελάτη τη δυνατότητα διαθέσεως των κεφαλαίων του λογαριασμού του με επιταγές, εκτός εάν η χορήγηση στελέχους επιταγών κατά την εύλογη κρίση της Τράπεζας δεν είναι δυνατή για λόγους αντικειμενικούς ή για λόγους που αφορούν τον Πελάτη. Η απόδειξη παραλαβής του στελέχους επιταγών από τον Πελάτη δημιουργεί τεκμήριο ότι έχει ελέγξει την πληρότητά το Οι επιταγές είναι πληρωτέες με την εμφάνιση. Το ίδιο ισχύει και για τυχόν μεταχρονολογημένες επιταγές εκδόσεως του Πελάτη. Σε περίπτωση μη πληρωμής επιταγής του Πελάτη, η Τράπεζα προβαίνει σε αναγγελία στις αρμόδιες διατραπεζικές αρχές.

Η Τράπεζα υποχρεούται στην πληρωμή των εμφανιζόμενων προς πληρωμή στα υποκαταστήματά της επιταγών στον τυπικά νομιμοποιούμενο τελευταίο κομιστή, μόνον εφόσον αθροιστικά η σειρά των οπισθογραφήσεων τους είναι αδιάκοπη, ο λογαριασμός έχει επαρκή διαθέσιμα κεφάλαια, το έντυπο των επιταγών προέρχεται από τα χορηγηθέντα από την Τράπεζα στον Πελάτη ή εκτυπώνεται από τον Πελάτη μετά από έγκριση της Τράπεζας και φέρει τα απαιτούμενα από το νόμο τυπικά στοιχεία της εγκυρότητάς της, η υπογραφή του εκδότη δεν παρουσιάζει σοβαρές αποκλίσεις από το τηρούμενο στα αρχεία της Τράπεζας δείγμα και δεν έχει περιέλθει στην Τράπεζα, μετά την πάροδο οκταήμερου από τη φερόμενη επί των επιταγών ημερομηνία εκδόσεως

τους, έγγραφη ανάκληση πληρωμής τους από τον Πελάτη. Σε περίπτωση ανάκλησης πληρωμής της επιταγής από τον Πελάτη πριν την παρέλευση της νόμιμης προθεσμίας προς εμφάνιση, η Τράπεζα δεν υποχρεούται στη μη πληρωμή της επιταγής του Πελάτη. Ως προς τη διαπίστωση των προϋποθέσεων αυτών η Τράπεζα ευθύνεται μόνο για δόλο και βαρεία αμέλεια. Η ευθύνη της Τράπεζας στην πληρωμή πλαστογραφημένων επιταγών περιορίζεται στην αντιπαραβολή της (εξωτερικής) γενικής εικόνας της υπογραφής του εκδότη επί του σώματος της επιταγής προς το τηρούμενο στα αρχεία της Τράπεζας δείγμα με την προϋπόθεση ότι δεν υπάρχουν ευχερώς διαγνώσιμες αποκλίσεις και δίδεται η εντύπωση της γνησιότητας. Σε περίπτωση που τα διαθέσιμα κεφάλαια του Πελάτη δεν επαρκούν για την πληρωμή επιταγής, η Τράπεζα δεν υποχρεούται σε μερική πληρωμή της, εκτός εάν υφίσταται ειδική εντολή του Πελάτη προς τούτο. Σύμφωνα με το άρθρο 34 του Ν. 5960/1933 “Περί επιταγής” η Τράπεζα επί μερικής πληρωμής μπορεί να απαιτήσει να γίνει μνεία της πληρωμής αυτής επί της επιταγής και να δοθεί εξόφληση περί αυτής. Η Τράπεζα δικαιούται να προβαίνει σε επαναχρέωση του λογαριασμού του Πελάτη σε περίπτωση που επιταγές, που διαβιβάστηκαν σε αυτή για είσπραξη ή πιστώθηκαν στο λογαριασμό του Πελάτη, δεν πληρώθηκαν κατά την εμφάνιση για οποιοδήποτε λόγο ή περιορίστηκε η ελεύθερη διάθεση του προϊόντος τους με νομοθετικά, διοικητικά ή δικαστικά μέτρα, ή λόγω ανυπέρβλητων εμποδίων δεν κατέστη δυνατό να εμφανιστούν προς πληρωμή ή για οποιοδήποτε λόγο η Τράπεζα χρεωθεί με την αξία αυτών. Σε περιπτώσεις επαναχρέωσης της αξίας των επιταγών η Τράπεζα δικαιούται να ασκήσει, τις από τον τίτλο απορρέουσες αξιώσεις κατά παντός υπόχρεου μέχρι την πλήρη εκκαθάριση της χρέωσης. Ο Πελάτης υποχρεούται σε ιδιαίτερη επιμέλεια ως προς τον τρόπο χρήσεως και φύλαξης των παραδιδόμενων σε αυτόν ή των εκτυπωμένων από αυτόν

κατόπιν συμφωνίας με την Τράπεζα εντύπων επιταγών και φέρει αποκλειστικά την ευθύνη για κάθε ζημία που θα υποστεί η Τράπεζα, ο ίδιος ή τρίτος από την πληρωμή ή μη πληρωμή επιταγών, που έχουν κλαπεί, απολεσθεί, πλαστογραφηθεί ή αλλοιωθεί με αφορμή γεγονότα που είτε εμπίπτουν στη σφαίρα ευθύνης του είτε δεν εμπίπτουν στη σφαίρα ευθύνης της Τράπεζας. Σε περιπτώσεις εφαρμογής συστήματος ηλεκτρονικής ανταλλαγής πληροφοριών μεταξύ των τραπεζών για το συμψηφισμό επιταγών (Δ.Η.Σ.Σ.Ε.: Διατραπεζικό Ηλεκτρονικό Σύστημα Συμψηφισμού Επιταγών) λόγω μη δυνατότητας της Τράπεζας να ελέγξει την ομοιότητα ή δεσμευτικότητα της ατομικής ή εταιρικής υπογραφής του εκδότη, ο Πελάτης δηλώνει ότι αναλαμβάνει τον κίνδυνο της γνησιότητας της υπογραφής του εκδότη, ατομικής ή εταιρικής, και απαλλάσσει την Τράπεζα από κάθε ευθύνη και ιδιαίτερα για τυχόν ζημία του ιδίου λόγω παραποίησης ή αναλήθειας των στοιχείων της επιταγής, καθώς επίσης και από την ευθύνη ελέγχου του γνησίου της ατομικής ή εταιρικής υπογραφής του Πελάτη και αναγνωρίζει ότι κάθε είδους πληρωμή από την Τράπεζα είναι έγκυρη, ισχυρή και τον δεσμεύει, παραιτούμενος ρητά από κάθε σχετική αξίωσή του κατά της Τράπεζας. Ο Πελάτης αναγνωρίζει και αποδέχεται το ενδεχόμενο μη σφράγισης των επιταγών, οι οποίες λόγω του χρόνου προσκόμισης/εμφάνισης τους στην Τράπεζα δεν είναι δυνατόν να σφραγισθούν εντός της νόμιμης προθεσμίας, για λόγο που ανάγεται είτε στους κανόνες λειτουργίας του συστήματος Δ.Η.Σ.Σ.Ε. είτε στον απαιτούμενο χρόνο διακίνησης του σώματός τους με τον παραδοσιακό συμψηφισμό, η δε Τράπεζα απαλλάσσεται από οποιαδήποτε σχετική ευθύνη. Σε περίπτωση που η Τράπεζα για οποιονδήποτε λόγο, έστω και από αμέλειά της, πληρώσει επιταγές που εκδόθηκαν από τον Πελάτη από λογαριασμό που δεν είχε επαρκή διαθέσιμα κεφάλαια, ο Πελάτης έχει την υποχρέωση να καταβάλει στην Τράπεζα αμέσως και σε πρώτη ζήτησή της το ποσό των

επιταγών αυτών έντοκο, από την ημέρα της πληρωμής, καθώς και άλλες επιβαρύνσεις ή πρόστιμα ή προσαυξήσεις που προβλέπει ο νόμος ή επιβάλλει η Τράπεζα για την πληρωμή τέτοιων ακάλυπτων επιταγών. Η Τράπεζα σε περίπτωση που ο Πελάτης εκδώσει ακάλυπτη επιταγή δικαιούται να κλείσει το λογαριασμό του και να ζητήσει την επιστροφή των στελεχών των αχρησιμοποίητων επιταγών, που τυχόν βρίσκονται στην κατοχή του, ο δε Πελάτης υποχρεούται στην άμεση παράδοσή τους. Ο Πελάτης υποχρεούται επίσης να επιστρέψει τα αχρησιμοποιήτα στελέχη των επιταγών μετά τη λήξη της σχέσεώς του με την Τράπεζα καθώς και στις περιπτώσεις που προβλέπονται από τη νομοθεσία ή νομισματικές ρυθμίσεις ή εποπτικές αρχές. Σε περίπτωση που εμφανιστούν περισσότερες από μια επιταγές ή εντολές πληρωμής σε μία δεδομένη ημέρα και τα υπάρχοντα διαθέσιμα κεφάλαια δεν επαρκούν για την πληρωμή όλων, η Τράπεζα έχει το δικαίωμα να πληρώσει κατά την κρίση της οποιαδήποτε από αυτές, ανεξάρτητα από την ημερομηνία εκδόσεώς τους. Ο Πελάτης έχει υποχρέωση άμεσης ειδοποίησης της Τράπεζας, με κάθε μέσο και επιπρόσθετα εγγράφως, για μεσολαβήσασα κλοπή ή απώλεια επιταγών. Μέχρι τη λήψη της ειδοποίησης αυτής από την Τράπεζα ο Πελάτης ευθύνεται ανεξαρτήτως ποσού αποκλειστικά, για τυχόν πληρωμή ή σφράγιση, λόγω ελλείψεως επαρκούς υπολοίπου, των επιταγών αυτών. Η γνωστοποίηση αυτή υποχρεώνει μεν την Τράπεζα σε αυξημένη επιμέλεια ως προς τη νομιμοποίηση του κομιστή, όμως αυτή μόνη δεν της δίδει το δικαίωμα να αρνηθεί την πληρωμή στον τυπικά νομιμοποιούμενο κομιστή της, εκτός αν της επιβληθεί η δικαστική απαγόρευση του άρθρου 781 Κώδικα Πολιτικής Δικονομίας.

5.8 ΟΡΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΕΠΙΤΑΓΩΝ

Ο Πελάτης/εντολέας συμφωνεί ότι η Τράπεζα μέχρι την 1^η Ιανουαρίου 2012 (ή μέχρι την ημερομηνία που ορισθεί τυχόν μετά από αυτήν από την ελληνική νομοθεσία ή την αρμόδια αρχή) για όλες τις εκπεφρασμένες σε ΕΥΡΩ πληρωμές ή για εθνικές πράξεις πληρωμής στο νόμισμα του κράτους μέλους εκτός της ζώνης ευρώ και πράξεις πληρωμών που απαιτούν μόνο μία μετατροπή νομίσματος μεταξύ του ευρώ και του επίσημου νομίσματος κράτους μέλους εκτός της ζώνης ευρώ, εφόσον η απαιτούμενη μετατροπή νομίσματος πραγματοποιείται στο κράτος μέλος που δεν χρησιμοποιεί το ευρώ και στην περίπτωση διασυνοριακών συναλλαγών πληρωμών η διασυνοριακή μεταβίβαση πραγματοποιείται σε ευρώ από και προς λογαριασμό πληρωμών στην Ευρωπαϊκή Ένωση και όταν οι φορείς παροχής υπηρεσιών πληρωμών είναι εγκατεστημένοι στην Ευρωπαϊκή Ένωση, η μέγιστη προθεσμία εκτέλεσης ορίζεται και συμφωνείται το αργότερο εντός τριών εργάσιμων ημερών μετά το χρονικό σημείο λήψης εντολής πληρωμής (cut off times) ανά κανάλι παροχής υπηρεσιών και ανά τύπο συναλλαγής, όπως αυτό ορίζεται και προκύπτει από την Τράπεζα (και διατίθεται στον Πελάτη/εντολέα στα καταστήματα, στην ιστοσελίδα της Τράπεζας καθώς και στις υπηρεσίες Phone Banking από την HSBC και HSBC Internet Banking) με ημερομηνία αξίας την αναγραφόμενη ή της εκτέλεσης. Εάν ο χρόνος λήψης εντολής πληρωμής είναι μετά το οριακό χρονικό σημείο λήξης εργασιών της Τράπεζας τότε ως χρόνος λήψης εντολής πληρωμής ορίζεται η επόμενη εργάσιμη ημέρα. Σε περίπτωση αργίας, το ποσό πιστώνεται στον λογαριασμό του δικαιούχου πληρωμής την επόμενη εργάσιμη ημέρα. Για όλες τις άλλες εντολές πληρωμής το αργότερο εντός τεσσάρων εργάσιμων ημερών. Σε κάθε περίπτωση η Τράπεζα δικαιούται να εκτελέσει νωρίτερα από τις ως άνω προθεσμίες.

Ως εργάσιμες ημέρες ορίζονται οι ημέρες που η Τράπεζα λειτουργεί ώστε να είναι δυνατή η εκ μέρους της εκτέλεση της πράξης πληρωμής καθώς και οι ημέρες που λειτουργεί το TARGET 2 (όσον αφορά σε πληρωμές σε ΕΥΡΩ), όπως εκάστοτε ορίζονται από την Τράπεζα της Ελλάδος και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, αντίστοιχα σε συνδυασμό με τα οριακά χρονικά σημεία λήξης εργασιών και τα οριακά χρονικά σημεία σε σχέση με μετατροπή νομίσματος.

Η εκτέλεση πληρωμής τραπεζικής επιταγής κατόπιν αιτήσεως του Πελάτη θα γίνει στο νόμισμα της χώρας όπου θα πραγματοποιηθεί η πληρωμή, εκτός εάν υπάρχουν οδηγίες του Πελάτη περί του αντιθέτου. Η συναλλαγματική ισοτιμία της Τράπεζας δηλαδή η τιμή που βασίζεται στην ηλεκτρονική πλατφόρμα της Τράπεζας και που εφαρμόζεται για τη μετατροπή νομισμάτων έναντι του ΕΥΡΩ υπολογίζεται επί ενός ελάχιστου ποσού που εκάστοτε ορίζει και μεταβάλλει η Τράπεζα ανά κανάλι παροχής υπηρεσιών πληρωμών, οπότε εφαρμόζεται η επικρατούσα συναλλαγματική ισοτιμία της Τράπεζας κατά την εργάσιμη ημέρα της λήψης εντολής όπως συνδέεται και συσχετίζεται με τα οριακά χρονικά όρια λήξης εργασιών της Τράπεζας ενώ για ποσά πέραν του ως άνω ελάχιστου ποσού υπολογίζεται η συναλλαγματική ισοτιμία ως αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Κατά την εκτέλεση μιας πράξης πληρωμής εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης όπου οι και οι δύο πάροχοι υπηρεσιών πληρωμών (πληρωτή και δικαιούχο) ή ο μοναδικός πάροχος υπηρεσιών πληρωμών βρίσκονται σε κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης τα έξοδα της Τράπεζας ως παρόχου υπηρεσιών πληρωμών του Πελάτη ως πληρωτή υπηρεσιών πληρωμών βαρύνουν τον Πελάτη/εντολέα ως πληρωτή υπηρεσιών πληρωμών, ενώ τα τυχόν έξοδα της Τράπεζας ως παρόχου υπηρεσιών πληρωμών του Πελάτη ως του δικαιούχου υπηρεσιών πληρωμών, βαρύνουν το δικαιούχο πληρωμής, χωρίς να συνεπάγεται ότι οι δύο χρεώσεις πρέπει να είναι ισομερείς και

δεν παρακρατούνται από το ποσό της πληρωμής. Ο πάροχος υπηρεσιών πληρωμών του πληρωτή ή δικαιούχου υπηρεσιών πληρωμών και τυχόν φορείς που διαμεσολαβούν για λογαριασμό τους (ανταποκρίτριες τράπεζες) υποχρεούνται να μεταφέρουν πλήρες το ποσό της συναλλαγής πληρωμής και να μην αφαιρούν τυχόν χρεώσεις από αυτό.

Εάν η τραπεζική επιταγή δεν πληρωθεί από την πληρώτρια τράπεζα, η επιστροφή του ποσού στον Πελάτη/εντολή θα πραγματοποιηθεί αφού προηγουμένως επιστραφεί στην Τράπεζα το ποσό που είχε κατ' εντολή του Πελάτη εμβάσει ή το σώμα της επιταγής. Σε αυτήν την περίπτωση τυχόν πρόσθετα έξοδα ανταποκριτριών τραπεζών καθώς και διαφορές που θα προκύψουν από τη διακύμανση των συναλλαγματικών ισοτιμιών θα βαρύνουν τον Πελάτη/εντολέα. Η Τράπεζα δεν φέρει ευθύνη για την εσφαλμένη ερμηνεία μηνύματος της Τράπεζας σε άλλο πιστωτικό ίδρυμα. Η ηλεκτρονική πληρωμή θα αποσταλεί με απόλυτη ευθύνη του Πελάτη ως προς τις υποδείξεις του προς την Τράπεζα, για δε την τραπεζική επιταγή η Τράπεζα δεν θα θεωρηθεί υπεύθυνη για τυχόν λάθη και παραλείψεις των ταχυδρομικών υπηρεσιών, εάν η ταχυδρόμηση αυτής γίνεται κατ' εντολή του Πελάτη. Η Τράπεζα θα ανακοινώνει στον Πελάτη την ώρα διακοπής των εργασιών διεκπεραίωσης για την εκτέλεση Εμβασμάτων ή την έκδοση Τραπεζικών Επιταγών που διατίθενται στον Πελάτη πριν τη λήψη εντολής πληρωμής στα καταστήματα ή/και στην ιστοσελίδα της Τράπεζας. Οι αιτήσεις για αξία της ίδιας ημέρας εξαρτώνται από το νόμισμα αυτού καθώς και την ώρα διακοπής των εργασιών διεκπεραίωσης, στη χώρα του προορισμού (δεν αφορά σε SEPA Πληρωμές). Ως SEPA πληρωμές ορίζονται οι μη επείγουσες μεταφορές πιστώσεων σε ΕΥΡΩ από λογαριασμό του Πελάτη που τηρείται σε ΕΥΡΩ ή σε άλλο νόμισμα και πιστώνονται σε λογαριασμό του δικαιούχου πληρωμής και γίνονται μέσω του συστήματος SEPA. Οι

SEPA πληρωμές έχουν ημερομηνία αξίας και εκτέλεσης δύο εργάσιμες ημέρες από την ημερομηνία λήψης εντολής πληρωμής, όπως αυτή προκύπτει από τα οριακά χρονικά σημεία λήξης εργασιών της Τράπεζας και τα οριακά χρονικά σημεία μετατροπής νομίσματος. Για την ηλεκτρονική πληρωμή στην Ελλάδα ή σε κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου σε ΕΥΡΩ ή σε νομίσματα ΕΟΧ, ο Πελάτης οφείλει να γνωστοποιεί στην Τράπεζα το Διεθνή Αριθμό Τραπεζικού Λογαριασμού (IBAN) του δικαιούχου πληρωμής και τον Κωδικό Αναγνώρισης Πιστωτικού Ιδρύματος (το BIC) της τράπεζας αυτού και οποιαδήποτε τυχόν στοιχεία απαιτηθούν από την Τράπεζα.

Ήδη ο Πελάτης αναγνωρίζει και συμφωνεί ότι εφόσον εντολή πληρωμής εκτελείται σύμφωνα με το αποκλειστικό μέσο ταυτοποίησης πελάτη αυτή τεκμαίρεται ότι έχει εκτελεστεί ορθά,, όσον αφορά στις εντολές πληρωμής που πιστώνονται σε λογαριασμό δικαιούχου. Εάν οι πληροφορίες που απαιτούνται για την εκτέλεση πράξης πληρωμής (όπως το αποκλειστικό μέσο ταυτοποίησης πελάτη) για τις εξερχόμενες εντολές πληρωμών και που παρέχει ο Πελάτης ως χρήστης υπηρεσιών πληρωμών είναι εσφαλμένες ή ανακριβείς η Τράπεζα δεν φέρει ευθύνη για τη μη εκτέλεση ή την καθυστέρηση ή την πλημμελή εκτέλεση πράξης πληρωμής. Ωστόσο, η Τράπεζα θα καταβάλλει εύλογες προσπάθειες για την ανάκτηση των χρηματικών ποσών που αφορά τη πράξη πληρωμής ενώ ήδη με την παρούσα ο Πελάτης αναγνωρίζει και συμφωνεί ότι η Τράπεζα δικαιούται να επιβάλει χρέωση στον Πελάτη για την αυτή την ανάκτηση χρηματικών ποσών την οποία θα του γνωστοποιήσει τηλεφωνικά ή με απευθείας με χρέωση του λογαριασμού του. Ο Πελάτης αναγνωρίζει και αποδέχεται ότι σε περίπτωση που παράσχει πρόσθετες πληροφορίες η Τράπεζα θα ευθύνεται μόνο για την εκτέλεση πράξεων πληρωμής σύμφωνα με το παρασχεθέν από αυτόν αποκλειστικό

μέσο ταυτοποίησης πελάτη. Για εξωχώριες και ενδοχώριες μεταφορές κεφαλαίων η Τράπεζα εκ του νόμου υποχρεούται να αναφέρει τον Αριθμό Λογαριασμού του εντολέα – πελάτη ή/και διεύθυνση αυτού ή/και τα στοιχεία ταυτοποίησης του. Ο Πελάτης ήδη με την παρούσα αναγνωρίζει και συναινεί ότι εφόσον για την ολοκλήρωση της συναλλαγής χρησιμοποιηθούν οι υπηρεσίες της SWIFT (Society of Worldwide Interbank Financial Telecommunication), που εδρεύει στο Βέλγιο (διαδικτυακός τόπος: www.swift.com), τα δεδομένα που αφορούν στη συναλλαγή θα διαβιβαστούν σε αυτή, η οποία στη συνέχεια τα διαβιβάζει για λόγους ασφαλείας σε εφεδρικό αρχείο (back up) που τηρεί στις ΗΠΑ. Στο αρχείο αυτό, στο οποίο καταχωρούνται όμοια δεδομένα από τις τράπεζες όλων των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, δικαίωμα πρόσβασης έχουν αρχές των ΗΠΑ (όπως το Υπουργείο Οικονομικών) με σκοπό την καταπολέμηση της τρομοκρατίας και της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες. Η αίτηση του Πελάτη δίνεται είτε ηλεκτρονικά είτε εγγράφως μέσω καταστήματος, συμπληρώνοντας και υπογράφοντας το ειδικό έντυπο που χορηγείται από την Τράπεζα.

Ο Πελάτης ως χρήστης υπηρεσιών πληρωμών αναγνωρίζει ότι για να εκτελεστεί εντολή πληρωμής του για πράξη πληρωμής θα πρέπει ο λογαριασμός πληρωμών να έχει επαρκές διαθέσιμο υπόλοιπο ή να καλύπτεται από όριο υπερανάληψης που έχει συμφωνηθεί με την Τράπεζα. Σε κάθε περίπτωση δύναται να υπάρχει καθυστέρηση στην εκτέλεση εντολών πληρωμής λόγω ελέγχων πρόληψης απάτης. Ο Πελάτης αναγνωρίζει ότι για τη διαπίστωση διαθεσιμότητας υπολοίπου στο σχετικό λογαριασμό πληρωμών η Τράπεζα θα υπολογίζει τυχόν προηγούμενες εντολές που έχουν εκτελεστεί χωρίς ακόμη να χρεωθεί ο λογαριασμός του Πελάτη ή που έχει συμφωνηθεί να εκτελεστούν. Η έλλειψη ενός ή περισσότερων από τα στοιχεία που απαιτούνται για την

εκτέλεση μιας SEPA Πληρωμής ή/και η μη συμμετοχή της τράπεζας του δικαιούχου πληρωμής στον SEPA δίνει στην Τράπεζα το δικαίωμα να απορρίψει την πληρωμή ως “SEPA πληρωμή” και να τη διαχειριστεί με διαφορετικό τρόπο (ως μη SEPA). Ο Πελάτης ευθύνεται για την ορθότητα των στοιχείων που χορηγεί και απαιτούνται για την εκτέλεση της πράξης πληρωμής, ενώ η Τράπεζα δεν ευθύνεται για οποιαδήποτε καθυστέρηση ή σφάλμα το οποίο προκύπτει από ατελή, ασαφή ή εσφαλμένα στοιχεία και εντολές. Σε περίπτωση απόρριψης/ επιστροφής μιας SEPA πληρωμής, η Τράπεζα θα ενημερώσει τον Πελάτη για τους λόγους απόρριψης/επιστροφής τηλεφωνικά ή με τηλεομοιοτυπικό μήνυμα ή μήνυμα στην ηλεκτρονική διεύθυνση του Πελάτη. Ο Πελάτης ως χρήστης υπηρεσιών αναγνωρίζει ότι δεν δικαιούται να ανακαλεί εντολή πληρωμής που έχει ληφθεί από την Τράπεζα (Χρόνος έναρξης ανεκκλήτου). Με την επιφύλαξη του ανωτέρω χρονικού σημείου έναρξης του ανεκκλήτου και σύμφωνα με τα οριακά χρονικά όρια λήξης εργασιών της Τράπεζας και εκείνων σε σχέση με τη μετατροπή νομίσματος, ο Πελάτης/εντολέας ως χρήστης υπηρεσιών πληρωμών δηλώνει ότι γνωρίζει ότι η συγκατάθεση του για εντολή πράξης πληρωμής μπορεί να ανακληθεί από αυτόν μέσω των καταστημάτων ή με τρόπο που τυχόν υποδείξει η Τράπεζα και πάντως όχι αργότερα από το χρονικό σημείο έναρξης του ανεκκλήτου, πάντοτε λαμβάνοντας υπόψη τα οριακά χρονικά σημεία λήξης εργασιών και σε σχέση με μετατροπή νομίσματος προκειμένου η Τράπεζα να δύναται να προβεί στις απαραίτητες ενέργειες. Ακύρωση εντολών ηλεκτρονικών μεταφορών πίστωσης δύναται να λάβει χώρα μέχρι την 15:00. Ο Πελάτης ως χρήστης των υπηρεσιών πληρωμών της Τράπεζας αναγνωρίζει ότι η Τράπεζα μπορεί να επιβάλει χρέωση σε περίπτωση ανάκλησης.

Σε περίπτωση που συμφωνήθηκε η εκτέλεση της εντολής πληρωμής να αρχίζει σε συγκεκριμένη ημέρα ή στο τέλος συγκεκριμένης

περιόδου ή την ημέρα που ο Πελάτης/εντολέας θα έχει θέσει χρηματικά ποσά στη διάθεση της Τράπεζας, ο Πελάτης/εντολέας δικαιούται να ανακαλεί εντολή πληρωμής το αργότερο έως το τέλος της εργάσιμης ημέρας (μέχρι την 15:00) που προηγείται της συμφωνηθείσας ημέρας. Ήδη ο Πελάτης αναγνωρίζει ότι σε κάθε περίπτωση η Τράπεζα δύναται να αρνηθεί την εκτέλεση εντολής πληρωμής (χωρίς να ευθύνεται για τη μη εκτέλεση) σε περίπτωση που δεν έχουν πληρωθεί οι προϋποθέσεις που ορίζονται στην σύμβαση πλαίσιο (όπως επίσης και στην περίπτωση που δεν υπάρχει συμφωνία σε αίτημα για υπερανάληψη ή πιστωτικού ανοίγματος) ή δεν υπάρχει επαρκές υπόλοιπο ή το μέσο πληρωμών έχει δεσμευθεί ή έχει υπερβεί το όριο χρήσης αυτού ή εφόσον δεν έχει ευλόγως διαπιστώσει ότι η συναλλαγή είναι νόμιμη ή εάν η Τράπεζα κρίνει ότι ο λογαριασμός δεν έχει κινηθεί από δικαιούχο ή για σκοπούς πρόληψης απάτης.

Η Τράπεζα ως πάροχος υπηρεσιών πληρωμών αποστέλλει ή καθιστά διαθέσιμη τη γνωστοποίηση με την πρώτη ευκαιρία είτε εγγράφως είτε τηλεφωνικά είτε με τηλεομοιοτυπικό μέσο και πάντως μέχρι το αργότερο το τέλος της επόμενης της πίστωσης εργάσιμης ημέρας ή εφόσον είναι εκπεφρασμένη σε ΕΥΡΩ ή αφορά εθνική πράξη πληρωμής στο νόμισμα του κράτους μέλους εκτός της ζώνης ευρώ και πράξη πληρωμών που απαιτεί μόνο μία μετατροπή νομίσματος μεταξύ του ευρώ και του επίσημου νομίσματος κράτους μέλους εκτός της ζώνης ευρώ, εφόσον η απαιτούμενη μετατροπή νομίσματος πραγματοποιείται στο κράτος μέλος που δεν χρησιμοποιεί το ευρώ και στην περίπτωση διασυνοριακών συναλλαγών πληρωμών η διασυνοριακή μεταβίβαση πραγματοποιείται σε ευρώ και για το χρονικό διάστημα μέχρι την 01.01.2012 (ή άλλη μεταγενέστερη τυχόν ορισθείσα ημερομηνία) μέχρι το αργότερο τρεις εργάσιμες ημέρες. Ο Πελάτης ως χρήστης των υπηρεσιών πληρωμών αποδέχεται ότι ο πάροχος υπηρεσιών πληρωμών δικαιούται να επιβάλλει

χρέωση για την γνωστοποίηση αυτή, εάν η άρνηση είναι δικαιολογημένη με αντικειμενικό τρόπο. Σε κάθε περίπτωση εντολή πληρωμής την εκτέλεση της οποίας αρνείται ο πάροχος υπηρεσιών πληρωμών λογίζεται ως μη ληφθείσα. Σε περίπτωση που η Τράπεζα αρνηθεί να εκτελέσει εντολή πληρωμής, η άρνηση και εφόσον είναι εφικτό οι λόγοι της άρνησης και η διαδικασία επανόρθωσης των τυχόν λαθών που οδήγησαν στην άρνηση γνωστοποιούνται στον Πελάτη μετά την άρνηση εκτέλεσης, εκτός εάν αυτό απαγορεύεται από την εθνική νομοθεσία ή άλλη σχετική νομοθεσία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η Τράπεζα ως πάροδος υπηρεσιών πληρωμών παρέχει επανόρθωση στον Πελάτη ως χρήστη υπηρεσιών πληρωμών μόνον εάν ειδοποιήσει την Τράπεζα αμελλητί εγγράφως μέσω καταστημάτων μόλις πληροφορηθεί οποιαδήποτε μη εγκεκριμένη ή εσφαλμένα εκτελεσθείσα πράξη πληρωμής που θεμελιώνει δικαίωμα απαιτήσεως το αργότερο έως δέκα τρεις (13) μήνες από την ημερομηνία χρέωσης. Σε περίπτωση που τηρηθούν οι σχετικές προϋποθέσεις η Τράπεζα ως πάροχος υπηρεσιών πληρωμών επιστρέφει αμέσως στον Πελάτη/πληρωτή το ποσό της μη εγκεκριμένης πράξης πληρωμής και, εφόσον συντρέχει περίπτωση, επαναφέρει το χρεωθέντα λογαριασμό πληρωμών στην κατάσταση που θα βρισκόταν εάν δεν είχε εκτελεστεί η μη εγκεκριμένη πράξη πληρωμής.

Ο Πελάτης δικαιούται να υποβάλλει στη Γενική Γραμματεία Καταναλωτή του Υπουργείου Οικονομίας, Ανταγωνιστικότητας και Ναυτιλίας καταγγελίες σχετικά με παραβιάσεις υποχρεώσεων της Τράπεζας ως παρόχου υπηρεσιών πληρωμών και για πράξεις πληρωμών ενώ για την εξωδικαστική επίλυση διαφορών οι οποίες ανακύπτουν μεταξύ χρήστη υπηρεσιών πληρωμών και παρόχου υπηρεσιών πληρωμών αρμόδιοι φορές είναι ο Συνήγορος του Καταναλωτή, ο Μεσολαβητής Τραπεζικών-Επενδυτικών Υπηρεσιών και οι Επιτροπές Φιλικού Διακανονισμού που προβλέπονται στο άρθρο 11 του ν. 2251/1994. Οι

όροι της παρούσας διέπονται από το Ελληνικό Δίκαιο και διατυπώνονται στην Ελληνική γλώσσα όπως και κάθε επικοινωνία απευθυνόμενη στον Πελάτη/εντολέα.

5.9 ΔΙΑΚΟΠΗ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗΣ ΣΧΕΣΗ

Ο Πελάτης και η Τράπεζα δικαιούνται κατά την κρίση τους να διακόπτουν την συναλλακτική τους σχέση με μονομερή δήλωση στο άλλο μέρος. Η Τράπεζα έχει δικαίωμα να διακόπτει τη συναλλακτική σχέση και να ενημερώνει εγγράφως τον Πελάτη οποτεδήποτε συντρέχει σπουδαίος λόγος και ενδεικτικά εάν διαπιστώσει ότι οποιαδήποτε στοιχεία ή δήλωση ή εγγύηση του Πελάτη σχετικά με τα στοιχεία ταυτότητας του ή/και με την οικονομική του κατάσταση είναι ή κατέστη αναληθής ή ανακριβής καθ' οιονδήποτε τρόπο, ή τυχόν ζημιές ή κίνδυνοι ζημιών στα κεφάλαια του Πελάτη ή η παράλειψη του Πελάτη να συμμορφωθεί με την αξίωση που του έχει υποβληθεί για παροχή ή επαύξηση ασφαλείας ή η παράβαση των όρων ή παράβαση οποιασδήποτε υποχρέωσης του Πελάτη έναντι της Τράπεζας από οποιαδήποτε άλλη σύμβαση ή η αδυναμία συμμόρφωσης της Τράπεζας στην νομοθεσία ή επειδή λογαριασμός του Πελάτη δεν παρουσιάζει υπόλοιπο ίσο ή ανώτερο από το κατώτατο όριο που θα καθορίζει κάθε φορά η Τράπεζα για τον αντίστοιχο τύπο λογαριασμού. Ο Πελάτης δύναται να καταγγείλει τη συναλλακτική σχέση και να κλείσει το λογαριασμό του οποτεδήποτε κατόπιν έγγραφης γνωστοποίησης στην Τράπεζα εκτός εάν υφίστανται δεσμεύσεις επί του λογαριασμού υπέρ της Τράπεζας ή υπέρ τρίτου ή άλλος λόγος που εμποδίζει τη λειτουργία του λογαριασμού οπότε δεν δύναται να κλείσει ο λογαριασμός. Σε κάθε περίπτωση ο Πελάτης θα εξακολουθεί να ενέχεται έναντι της Τράπεζας για κάθε υποχρέωση σε σχέση με το λογαριασμό. Με το κλείσιμο του

λογαριασμού ο Πελάτης υποχρεούται να επιστρέψει αχρησιμοποίητα
στελέχη επιταγών καθώς και βιβλιάρια επιταγών. Τυχόν χρεώσεις θα
υπολογισθούν μέχρι την ημερομηνία κλεισίματος του λογαριασμού.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η επιταγή είναι ένα μέσο εξόφλησης χρηματικών υποχρεώσεων που αναπτύχθηκε στις συναλλαγές για να αντικαταστήσει τα μετρητά. Επειδή δε η χρήση της διαδόθηκε ταχύτατα, η διεθνής κοινότητα φρόντισε να θεσμοθετήσει τη λειτουργία της με διεθνή συνθήκη, την οποία υιοθέτησε ένας μεγάλος αριθμός κρατών και η χώρα μας, από το 1933.

Η Τραπεζική επιταγή είναι μια εντολή που εκδίδεται από την τράπεζα και μπορεί να εξαργυρωθεί ή να κατατεθεί μόνο από το πρόσωπο προς το οποίο είναι πληρωτέα η εντολή.

Η μεταχρονολογημένη επιταγή είναι έγκυρη και μπορεί να εμφανισθεί προς πληρωμή και πριν από την ημερομηνία, που αναγράφεται σε αυτήν ότι εκδόθηκε, αφού είναι πάντοτε πληρωτέα «εν όψει». Δεν απαιτείται στην αίτηση για την έκδοση διαταγής να αναγράφεται ότι πρόκειται για μεταχρονολογημένη επιταγή και ο χρόνος της πραγματικής έκδοσης της επιταγής, αφού η εμφάνιση της επιταγής από την πραγματική ημερομηνία της έκδοσής της έως τη λήξη της οκταήμερης προθεσμίας προς εμφάνισή της από την πλασματική ημερομηνία έκδοσής της, αρκεί για τη θεμελίωση της αίτησης για έκδοση διαταγής πληρωμής και για το κύρος της τελευταίας.

Η μετοχή αντιπροσωπεύει ένα μερίδιο στην ιδιοκτησία μιας ανώνυμης εταιρίας. Παρέχει στους επενδυτές ένα μερίδιο από τα κέρδη της εταιρίας με τη μορφή μερίσματος, καθώς και σε πολλές περιπτώσεις, το δικαίωμα ψήφου στις ετήσιες συνελεύσεις των μετόχων. Οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να αγοράσουν πολλές ή λίγες μετοχές ανάλογα με το ποσό που θέλουν να επενδύσουν και τον αριθμό των διαθέσιμων μετοχών. Όταν μία επιχείρηση έχει κέρδη, η αξία των μετοχών της είναι

πιθανόν να αυξηθεί. Αντίθετα όταν η επιχείρηση έχει ζημίες η αξία των μετοχών της είναι πιθανόν ότι θα μειωθεί.

Αγοράζοντας μετοχές ο κίνδυνος που αντιμετωπίζει κανείς είναι να χάσει κάποιο ποσοστό ή ακόμα και το σύνολο του επενδυτικού κεφαλαίου του. Η πτώση της αξίας μίας μετοχής μπορεί να οφείλεται είτε στις ζημίες της εταιρίας είτε σε άλλους παράγοντες.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η επιταγή για μια επιχείρηση, αποτελεί ένα πολυσύνθετο εργαλείο που την βοηθά σε πολλές λειτουργίες: πληρωμές, παροχή και εξασφάλιση πιστώσεων, αλλά και εκπλήρωση των φορολογικών της υποχρεώσεων. Το πολυδιάστατο ρυθμιστικό και διαδικαστικό πλαίσιο το οποίο συνιστά μια επιταγή, απαιτεί εκτεταμένη παρόμοια τεχνογνωσία. Αυτή διασφαλίζει πως θα διεκπεραιωθούν σωστά όλες οι τραπεζικές συναλλαγές και θα αφορούν την προστασία των εμπλεκομένων, τη βελτιστοποίηση της εξυπηρέτησης της πελατείας και την αποτροπή ανεπιθύμητων δυνητικών παρενεργειών, από τους front office χειρισμούς στην καθημερινή τραπεζική πρακτική μέχρι τον κεντρικό / επιτελικό σχεδιασμό.

Όσον αφορά τις κοινές μετοχές, βασικό τους χαρακτηριστικό γνώρισμα είναι η διευκόλυνση της συμμετοχής του επενδυτή στα κέρδη της εταιρείας. Κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο που κατέχει μετοχές ουσιαστικά αποτελεί συνιδιοκτήτη της εταιρείας. Δικαιούται, δε, και ένα μέρος από τα κέρδη αυτής. Η απαίτηση όμως αυτή του εισοδήματος έχει περιορισμούς, ωστόσο, αφού οι μέτοχοι θεωρούνται ιδιοκτήτες της καθαρής αξίας της εταιρείας μετά την εξόφληση τυχόν απαιτήσεων της. Δικαιούνται, δηλαδή εισόδημα από μερίσματα μόνον μετά την κάλυψη όλων των εταιρικών τους υποχρεώσεων. Από την άλλη πλευρά ο αγοραστής μιας μετοχής δεν μπορεί να λάβει καμία εγγύηση εξασφάλισης κάποιας αναμενόμενης απόδοσης αφού πάντα η μετοχή εκτός από την προσδοκία κέρδους ενέχει κίνδυνο. Ο αναλυτής αντιμετωπίζει την πρόκληση να εφαρμόσει όλα εκείνα τα εργαλεία της επιστημονικής του φαρέτρας, έτσι ώστε να έχει τη δυνατότητα με ορθολογικά κριτήρια να επιλέξει εκείνες τις μετοχές οι οποίες θα του

αποφέρουν την κερδοφορία για την οποία τις απέκτησε μέσα σε ένα διάστημα εμπιστοσύνης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Παπούλιας Γ., (2001), "*Επενδύσεις - Διοίκηση και Ανάλυση*", Σύγχρονη Εκδοτική.

Τριανταφυλλάκης, Γ., (2006), "*Εισαγωγή στο Δίκαιο των Αξιογράφων*", Νομική Βιβλιοθήκη

Καραμανλή – Μπαρουτάκη Α., (1996), "*Το Δίκαιο της Επιταγής*", Νομική Βιβλιοθήκη

Παπούλιας Γ., (1993), "*Χρηματοοικονομική Διοίκηση*", Γ' έκδοση, Β.Παπούλιας, 1993.

Ρεπούσης Σπ., (2006), "*Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Διεθνής Τραπεζική*", Εκδόσεις Σακουλά, Αθήνα

Τριανταφυλλάκης, Γ. Ο., (2006), "*Εισαγωγή στο Δίκαιο των Αξιογράφων*", Νομική Βιβλιοθήκη

Saunders M., Lewis P. and Thornhill A., (2000), "*Research Methods For Business Students*", London: Prentice Hall.

Nellis Joseph G. : "*The Essence of the Economy*", Simon & Schuster, 1992.

Saunders M., Lewis P. and Thornhill A., "*Research Methods For Business Students*", London: Prentice Hall, 2000

ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

sites.google.com/site/olgantova/akalyptes-epitages

www.nomikosodigos.info/.../227-i-akalypti-epitagi.html

www.insmoney.com/art_dig_epi.htm

www.softlab.ntua.gr/.../c_c.htm

www.capital.gr/news.asp?id=975835

[www.eurobank.gr/Uploads/pdf/Epitages Retail total manual.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/pdf/Epitages_Retail_total_manual.pdf)

www.taxheaven.gr/news/.../5725

www.capital.gr/xa/allstocks.asp

www.imerisia.gr/quotes.asp?...

www.ase.gr/content/gr/.../stocks/prices/