

ΜΕΤΟΧΙΚΑΙ ΕΤΑΙΡΕΙΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Υπό Δρος ΔΗΜ. Γ. ΚΟΥΣΟΥΛΑ

I

Ἡ οἰκονομία τῆς Ἑλλάδος — ὅπως καὶ αἱ οἰκονομίαι πολλῶν ἄλλων χωρῶν, αἵτινες κατατάσσονται εἰς τὴν κατηγορίαν τῶν υπαναπτύκτων — παρουσιάζει εἰς τὴν πραγματικότητα μίαν ἀνισότητα ἀναπτύξεως. Ὁρισμένοι τομεῖς ἢ περιοχαὶ τῆς χώρας ἐξακολουθοῦν νὰ εὐρίσκωνται εἰς τὸ πρωτόγονον στάδιον τῆς γεωργικῆς καὶ βιοτεχνικῆς παραγωγῆς, κατὰ τὸ ὁποῖον ὡς κινήτηριος δύναμις χρησιμοποιεῖται κατὰ θάσιν ἢ μυϊκὴ δύναμις ἀνθρώπων καὶ ζώων, μὲ ὑποτυπώδη μόνον χρησιμοποιήσιν μηχανικῆς ἐνεργείας καὶ μηχανῶν. Ἄλλοι τομεῖς καὶ περιοχαί, ἀντιθέτως, ἔχουν ἤδη εἰσέλθει εἰς τὸ στάδιον τῆς βιομηχανικῆς παραγωγῆς, μὲ εὐρυτάτην χρησιμοποιήσιν μηχανικῆς κινήτηριου δυνάμεως καὶ μηχανῶν.

Εἶναι γνωστόν, ὅτι διὰ νὰ ἐπιτευχθῇ ἄνοδος τοῦ βιοτικῆς ἐπιπέδου πρέπει ὁ ρυθμὸς αὐξήσεως τῆς παραγωγῆς ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν νὰ εἶναι ταχύτερος τοῦ ρυθμοῦ αὐξήσεως τοῦ πληθυσμοῦ εἰς μίαν δεδομένην περίοδον (1). Διαφορετι-

1) Αὕτη εἶναι μία ἀπὸ τὰς προϋποθέσεις. Δὲν θὰ ἦτο ὅμως ὀρθὸν νὰ ὑποστηριχθῇ ὅτι αὐξήσις τῆς παραγωγῆς μὲ ρυθμὸν ταχύτερον τοῦ ρυθμοῦ αὐξήσεως τοῦ πληθυσμοῦ δημιουργεῖ αὐτομάτως τὴν ἐντύπωσιν ἀνόδου τοῦ βιοτικῆς ἐπιπέδου τῶν ἀποκαλουμένων λαϊκῶν στρωμάτων τοῦ πληθυσμοῦ. Ἀντιθέτως, ἐπειδὴ μὲ τὴν κοινωνικὴν πρόοδον ἔχομεν αὐξήσιν τῶν ἀναγκῶν καὶ ἐπιθυμιῶν τῶν εὐρύτερων τμημάτων τοῦ πληθυσμοῦ, εἶναι πιθανώτερον νὰ ὑπάρξῃ δυσἀρέσκεια.

Ἄς μὴ λησμονοῦμεν δέ, ὅτι ὑπὸ ὀρισμένας συνθήκας ἢ «στατιστικὴν» αὐξήσις τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος δυνατὸν νὰ ὀδηγήσῃ εἰς τὴν ἐπαύξεισιν τῆς κοινωνικῆς ἀνισότητος, ἢ ἀκριβέστερον εἰς τὴν μεγαλύτεραν διαφοροποίησιν τῶν ἀτομικῶν εἰσοδημάτων. Τοῦτο δὲ διότι, κατὰ τὴν αὐξήσιν τοῦ εἰσοδήματος ἐπενεργεῖ ἡ ἀρχὴ τοῦ ἀνατοκισμοῦ, ἢ ὅποια προκαλεῖ τὴν ἔτι μεγαλύτεραν διαφοροποίησιν τῶν εἰσοδημάτων καὶ ὅταν ἀκόμη ὅλα τὰ ἀτομικὰ εἰσοδήματα παρουσιάζουν «στατιστικῶς» τὴν ἰδίαν ποσοστιαίαν αὐξήσιν, ἢ, ἀκριβέστερον, καὶ ὅταν ἡ αὐξήσις τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος κατανέμεται κατ' ἰσομοιρίαν εἰς ὅλα τὰ κοινωνικὰ στρώματα, εἰς ὅλα τὰ ἐπίπεδα ἀτομικοῦ εἰσοδήματος. Ἄς λάβωμεν τὸ ἀκόλουθον ὑπεραπλουστευμένον παράδειγμα: Αὐξήσις ἐθνικοῦ εἰσοδήματος κατὰ 10 τοῖς ἑκατὸν ἐτησίως σημαίνει αὐξήσιν τῶν ἀτομικῶν εἰσοδημάτων ἐπίσης κατὰ 10%. Τότε κατὰ τὴν

Περίπτωσιν Α', τὸ Ἀτομικὸν εἰσόδημα 10.000 θὰ εἶναι	Β' Ἔτος	Γ' Ἔτος	Δ' Ἔτος	
	11.000	12.100	13.310	
ἐνῶ κατὰ τὴν Περίπτωσιν Β', τὸ Ἀτομικὸν εἰσόδημα	1.000 θὰ εἶναι	1100	1210	1331
Μὲ διαφορὰν ἀτομικῶν εἰσοδημάτων ἀντιστοίχως :	9.000	9.900	10.890	11.919

Καίτοι καὶ εἰς τὰς δύο περιπτώσεις τὸ ἀτομικὸν εἰσόδημα ἠῤῥξήθη κατὰ τὸ αὐτὸ ποσοστὸν, ἢ μεταξύ των ἀπόστασις διηρῡνύθη. Ἡ κατανομή τοῦ ἠῤῥξημένου ἐθνικοῦ εἰσοδήματος ἦτο ἐκ πρώτης ὄψεως ἀδικαία». Τὸ ἀποτέλεσμα ὅμως ἦτο ἀκόμη μεγαλύτερα πόλωσις τῶν ἀτομι-

κῶς πᾶσα αὐξήσις εἰς τὴν προσφορὰν ἀγαθῶν καὶ ὑπηρεσιῶν θὰ ἀπορροφᾶται ἀπὸ τὰς ἐπὶ πλέον ἀνάγκας τοῦ αὐξανόμενου πληθυσμοῦ.

Ρυθμὸς ἀναπτύξεως τῆς παραγωγῆς μὲ τὴν ἀπαιτούμενην ταχύτητα δὲν εἶναι δυνατὸν νὰ ἐπιτευχθῆ παρα μόνον μὲ τὴν παρεμβολὴν τῆς μηχανῆς καὶ τῆς μηχανικῆς κινητηρίου δυνάμεως. Ἐὰ περιθώρια αὐξήσεως τῆς ἀποδόσεως τῶν μυνῶν ἢ τῆς δεξιότητάς εἶναι πολὺ περιορισμένα. Ὡς ἐκ τούτου, ἡ διαφορὰ εἰσοδήματος μεταξὺ τῶν τομέων καὶ περιοχῶν, αἵτινες ἐξακολουθοῦν νὰ εὐρίσκονται εἰς τὸ στάδιον τῆς πρωτογόνου γεωργικῆς καὶ βιοτεχνικῆς παραγωγῆς καὶ τῶν τομέων καὶ περιοχῶν αἵτινες ἔχουν ἤδη εἰσέλθει εἰς τὸ στάδιον τῆς βιομηχανικῆς ἀναπτύξεως, αὐξάνεται μὲ τὴν πάροδον τοῦ χρόνου ἀντὶ νὰ ἐλαττοῦνται—καὶ οὕτως ἔχομεν τὸ γνωστὸν φαινόμενον τῆς «ψαλίδος».

Ἐπιβάλλεται, συνεπῶς, νὰ ἐπισημανθοῦν οἱ «ὕπανεπτυγμένοι» τομεῖς καὶ περιοχαὶ καὶ νὰ διοχετευθῆ πρὸς τὴν κατεύθυνσίν των τὸ ποσοστὸν ἐκεῖνο τῶν ἐπενδύσεων—δημοσίων καὶ ἰδιωτικῶν—ὅπερ θὰ ἐπιτρέψῃ τὴν ἑξοδὸν των ἀπὸ τὸ στάδιον τῆς πρωτογόνου γεωργικῆς καὶ βιοτεχνικῆς παραγωγῆς καὶ τὴν εἰσοδὸν των εἰς τὸ στάδιον τῆς βιομηχανικῆς ἀναπτύξεως. Μόνον οὕτω εἶναι δυνατὸν νὰ ἐπιτευχθῆ ἡ ἰσοδύναμος ἀνάπτυξις ὁλοκλήρου τῆς οἰκονομίας. Ἀλλὰ περὶ αὐτοῦ θὰ γίνῃ λόγος ἐκτενέστερον εἰς ἄλλην εὐκαιρίαν.

II

Ἐχει κατ' ἐπανάληψιν λεχθῆ, ὅτι ἡ οἰκονομικὴ ἀνάπτυξις προϋποθέτει τὴν διοχέτευσιν μέρους τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος εἰς ἐπενδύσεις. Στατιστικαὶ μελέται ἀποδεικνύουν, ὅτι διὰ νὰ ἀνταποκριθῆ εἰς τὴν ἐτησίαν αὐξήσιν τοῦ πληθυσμοῦ μίᾳ χώρᾳ, πρέπει νὰ ἐπενδύῃ αὕτη ἐτησίως τουλάχιστον τὰ πέντε ἑκατοστὰ τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος. Εἰς τὴν περίπτωσιν δηλαδὴ ταύτην τὸ ἠϋξημένον εἰσοδήμα θὰ ἀπορροφᾶται ἐξ ὁλοκλήρου ἀπὸ τὸν αὐξανόμενον πληθυσμὸν καὶ τὸ βιοτικὸν ἐπίπεδον θὰ παραμένῃ στάσιμον.

Ἀπὸ τὰ ἴδια στατιστικὰ δεδομένα (2) προκύπτει, ὅτι μόνον μίᾳ ἐτησίᾳ ἐπένδυσιν τουλάχιστον δώδεκα τοῖς ἑκατὸν τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος δύναται νὰ ὀδηγήσῃ εἰς ἐπαρκῆ αὐξήσιν τοῦ εἰσοδήματος, οὕτως ὥστε νὰ ὑπερκερασθοῦν αἱ παρακλήτως αὐξανόμεναι ἀνάγκαι τοῦ πληθυσμοῦ καὶ νὰ δημιουργηθοῦν αἱ προϋποθέσεις διὰ τὴν αὐτοδύναμον καὶ συνεχῆ πλέον οἰκονομικὴν ἀνάπτυξιν—μὲ ἀντικει-

κῶν εἰσοδημάτων. Ἐπομένως, αὐξήσις τοῦ ἐθνικοῦ εἰσοδήματος μὲ ρυθμὸν ταχύτερον τῆς αὐξήσεως τοῦ πληθυσμοῦ δὲν ἔχει πάντοτε ὡς ἀποτέλεσμα αὐτὸ ὅπερ ἐννοοῦμεν συχνὰ μὲ τὸν ὄρον «ἄνοδος τοῦ βιοτικοῦ ἐπιπέδου», δεδομένου ὅτι αὐτὸ τὸ ὅποιον ἐπιζητοῦμεν κατ' οὐσίαν εἶναι ἡ μείωσις τῆς ἀποστάσεως μεταξὺ χαμηλῶν καὶ ὑψηλῶν ἀτομικῶν εἰσοδημάτων, ἐνῶ αὐξάνεται ἡ ἀγοραστικὴ δύναμις τῶν (αἰλικῶν στρωμάτων). Διὰ νὰ ἀποφευχθῆ ἡ ἐν λόγῳ πώλωσις τῶν εἰσοδημάτων, ἐπιβάλλεται ἡ συστηματικὴ ἀνκατανόμη τοῦ αὐξανόμενου ἐθνικοῦ εἰσοδήματος, διὰ δημοσιονομικῶν καὶ ἄλλων μέτρων, ὥστε νὰ δημιουργηθῆ βαθμιαίως ἡ εὐρυτάτη μέση κατηγορία ἀτομικῶν εἰσοδημάτων, ἡ ὅποια καὶ μόνον δύναται νὰ στηρίξῃ μίαν οἰκονομίαν μαζικῆς παραγωγῆς ἀγαθῶν. (Ἴδὲ ἐπίσης D. G. Kousoulas: «K E Y T o E c o n o m i c P r o g r e s s», Ballantine Books, Inc., New York, 1958).

2) Ἴδὲ W. W. R o s t o w: «The Stages of Economic Growth», Cambridge University Press, 1960.

μενικόν σκοπόν νά φθάσῃ τελικῶς ἡ οἰκονομία εἰς τὸ στάδιον τῆς μαζικῆς παραγωγῆς καὶ τῆς μαζικῆς εὐημερίας.

Εἰς μίαν «ἐλευθέραν» οἰκονομίαν, μέρος τῶν ἐπενδύσεων πραγματοποιεῖται ὑπὸ τοῦ Κράτους καὶ μέγα μέρος αὐτῶν ὑπὸ ἰδιωτῶν. Βασικὴ δὲ πηγὴ ἰδιωτικῶν ἐπενδύσεων εἶναι ἡ ἀποταμίευσις. Ἡ ἀποταμίευσις ὅμως, ἰδίως εἰς τὰς ὑπὸ ἀνάπτυξιν τελούσας χώρας, ὅπως ἡ Ἑλλάς, λαμβάνει συνήθως τὴν μορφήν «ἰδιωτικῶν παρὰ Τραπεζίας καταθέσεων». Ἡ ἀπ' εὐθείας ἐπένδυσις εἰς παραγωγικὰς ἐπιχειρήσεις ὑπὸ μορφήν ἀγορᾶς μετοχῶν δὲν ἔχει εἰς τὰς χώρας αὐτὰς μαζικὸν χαρακτήρα. Τὸ φαινόμενον αὐτὸ ἀποτελεῖ σοβαρὸν μειονέκτημα. Καὶ τοῦτο, διότι ἡ προμήθεια κεφαλαίων ἐκ μέρους τῶν ἐπιχειρήσεων διὰ τῆς μεθόδου τοῦ ἐντόκου δανεισμοῦ διενεργεῖται ὑπὸ ἐπαχθεῖς συνήθως ὄρους, οἱ ὅποιοι ἀσκοῦν ἀνασταλτικὴν ἐπίδρασιν ἐπὶ τῆς ὅλης προσπάθειας τῆς ἀναπτύξεως. Τὸ ὑψηλὸν ἐπιτόκιον ἐπιβαρύνει τὴν παραγωγικὴν προσπάθειαν καὶ καθιστᾷ ἀναπόφευκτον τὴν ἐπιδίωξιν ὑψηλοῦ κατὰ μονάδα κέρδους—πρᾶγμα ὅπερ περιορίζει τὴν ἔκτασιν τῆς πιθανῆς καταναλωτικῆς ἀγορᾶς, ἀφ' ἐνὸς λόγῳ τῆς συμπίεσεως τῶν ἡμερομισθίων καὶ ἀφ' ἑτέρου λόγῳ τῆς διογκώσεως τῶν τιμῶν. Τὸ ὑψηλὸν ἐπιτόκιον ὅμως ἀποθαρρύνει παραλλήλως καὶ τὴν ζήτησιν κεφαλαίων ἐκ μέρους τῶν ἰδιωτῶν ἐπιχειρηματιῶν, οἱ ὅποιοι ὑπὸ διαφορετικοῦς ὄρους θὰ ἦσαν διατεθειμένοι νὰ ἀναλάβουν παραγωγικὰς πρωτοβουλίας, εἴτε ὑπὸ μορφήν ἐπεκτάσεως καὶ ἐκσυγχρονισμοῦ ὑφισταμένων ἐπιχειρήσεων, εἴτε ὑπὸ μορφήν νέων ἐπιχειρήσεων.

Αἱ συνέπειαι τῆς κατὰστάσεως αὐτῆς ἔχουν πρὸ πολλοῦ γίνεαι αἰσθηταὶ εἰς τὴν Ἑλλάδα, ἐνθα ὁ ὄγκος τῶν ἰδιωτικῶν παρὰ Τραπεζίας καταθέσεων ὑπερβαίνει τὴν τρέχουσαν ζήτησιν. Τὸ ὅτι δὲ ἡ κατὰστασις αὕτη ὑπάρχει πιθανότης νὰ ἀναστραφῇ εἰς τὸ ἐγγὺς μέλλον, λόγῳ μειώσεως τῶν ἰδιωτικῶν καταθέσεων, δὲν ἀποτελεῖ βεβαίως ὑγιᾶ λύσιν τοῦ προβλήματος.

III

Εἶναι συνεπῶς φανερόν, ὅτι ἐπιβάλλεται νὰ καταβληθῇ κάθε προσπάθεια διὰ νὰ ἀναπτυχθῇ ἡ μακροπρόθεσμος χρηματοδότησις τῶν ἐπιχειρηματικῶν μονάδων, κυρίως ὑπὸ τὴν μορφήν ἀγορᾶς μετοχῶν ἐκ μέρους ἰδιωτῶν. Ἀλλὰ ὑπὸ τὰς παρούσας ἐν Ἑλλάδι συνθήκας, τὸ αἴτημα τῶν ἀπ' εὐθείας ἐπενδύσεων ἐμφανίζεται κάπως ἀκαδημαϊκόν. Διότι—καὶ ἂν δεχθῶμεν ὅτι ὑπάρχουν χρηματικὰ διαθέσιμα, ὅπως τουλάχιστον ἀποδεικνύει τὸ ὕψος τῶν ἰδιωτικῶν καταθέσεων—δὲν ἔχει καλλιεργηθῆ ἡ ἐμπιστοσύνη τῶν ἰδιωτῶν πρὸς τὰς ἰδιωτικὰς παραγωγικὰς μονάδας. Ἀφ' ἑτέρου καὶ οἱ διευθύνοντες τὰς ἰδιωτικὰς ἐπιχειρήσεις προτιμοῦν κατὰ κανόνα τὸν κλειστὸν «οἰκογενειακόν» τύπον ἐπιχειρήσεως καὶ δταν ἀκόμη κατ' ἐπίφασιν τῆς δίδουν τὴν μορφήν τῆς ἀωνόμου ἐταιρείας.

Ὑπὸ τοὺς ὄρους αὐτοὺς, ἡ προσπάθεια τῆς οἰκονομικῆς ἀναπτύξεως, καθ' ὃ μέτρον τουλάχιστον στηρίζεται εἰς τὴν ἰδιωτικὴν πρωτοβουλίαν, γίνεται ὑπὸ δυσμενεῖς βασικῶς προϋποθέσεις. Ἐφ' ὅσον λοιπόν, ἑλλείψει μαζικῆς χρηματοαγορᾶς ἐπὶ μακροπρόθεσμου βάσεως, μετατίθεται τὸ βάρος διὰ τὴν χρηματοδότησιν τῶν ἐπιχειρήσεων εἰς τὸν τραπεζιτικὸν δανεισμὸν ἔπεται ὅτι ἐπιβάλλεται ἡ μείωσις

τοῦ ἐπιτοκίου εἰς ἐπίπεδα τὰ ὁποῖα θὰ ἐπιτρέπουν τὸν ἀνετον δανεισμόν καὶ τὴν ἀντίστοιχον μείωσιν τοῦ κατὰ μονάδα κέρδους. Ἄλλὰ μείωσις τῶν ἐπιτοκίων προϋποθέτει καὶ ὑποβιβασμόν τοῦ ἐπιτοκίου ὅπερ καταβάλλεται ὑπὸ τῶν Τραπεζῶν εἰς τοὺς καταθέτας. Μία τοιαύτη δὲ μείωσις ὑπάρχει φόβος νὰ προκαλέσῃ ἀποθάρρυνσιν τῶν καταθέσεων. Εὐρισκόμεθα συνεπῶς πρὸ ἐνὸς φαύλου κύκλου.

Εἶναι αὐτονόητος ἢ σπουδαιότης τὴν ὁποίαν παρουσιάζει εἰς θεσμόν, ὁ ὁποῖος ἀφ' ἐνὸς θὰ ἐπέτρεπε τὴν ἀκίνδυνον μείωσιν τῶν ἐπιτοκίων καὶ ἀφ' ἑτέρου θὰ ἐπέτρεπε νὰ παρακαμφθοῦν οἱ λαϊκοὶ δισταγμοὶ διὰ τὰς ἀπ' εὐθείας ἐπενδύσεις. Ὁ θεσμὸς δὲ αὐτὸς εἶναι αἰ καλούμεναι διεθνῶς «**Mutual Investment Funds**», τὰς ὁποίας θὰ ἠδυνάμεθα νὰ ἀποκαλέσωμεν ἑλληνιστὶ «**Μετοχικὰς Ἐταιρείας Ἐπενδύσεων**».

IV

Αἱ Μετοχικαὶ Ἐταιρεῖαι Ἐπενδύσεων (M.E.E.) ἔχουν λάβει καταπληκτικὴν ἀνάπτυξιν εἰς τὰς Ἠνωμένας Πολιτείας κατὰ τὴν τελευταίαν ἰδίως δεκαετίαν. Ἐνδεικτικῶς θὰ ἠθέλαμεν νὰ ἀναφέρωμεν ὅτι τὸ 1940, περίπου 296.000 Ἀμερικανοὶ εἶχαν εἰς τὴν κατοχὴν τῶν τίτλων M.E.E., συνολικῆς ἀξίας 650 περίπου ἑκατομμυρίων δολλαρίων. Σήμερον, δέκα καὶ πλέον ἑκατομμύρια Ἀμερικανῶν κατέχουν τίτλους M.E.E. συνολικῆς ἀξίας δέκα ἐπτὰ δισεκατομμυρίων δολλαρίων.

Εἰς τὰς Ἠνωμένας Πολιτείας ὑπάρχουν περὶ τὰς ἑκατὸν πενήντα M.E.E. μὲ ἐνεργητικὸν πολλῶν ἑκατομμυρίων δολλαρίων ἑκάστη. Αἱ ἔταιρεῖαι αὗται, αἱ ὁποῖαι εἶναι ἰδιωτικαὶ ἐκδίδουν μετοχὰς τὰς ὁποίας πωλοῦν εἰς τὸ κοινόν. Τὰ κεφάλαια ἅτινα εἰσπράττουν ἀπὸ τὴν πώλησιν τῶν τίτλων τῶν εἰς ἰδιώτας, τὰ ἐπενδύουν ἐν συνεχείᾳ εἰς μετοχὰς διαφόρων βιομηχανικῶν ἐπιχειρήσεων.

Εἰς ἰδιώτης, ὁ ὁποῖος ἐπιθυμεῖ νὰ τοποθετήσῃ ἕνα ποσὸν εἰς χρεώγραφα μιᾶς Μετοχικῆς Ἐταιρείας Ἐπενδύσεων, ἀπευθύνεται κατὰ κανόνα εἰς ἕνα χρηματιστηριακὸν γραφεῖον, τὸ ὁποῖον καὶ ἀναλαμβάνει τὴν διεκπεραίωσιν τῆς ὅλης διαδικασίας ἕναντι ἐφ' ἅπαξ προμηθείας.

Ἐὰς προσέξῃ ἰδιαιτέρως ὁ ἀναγνώστης, ὅτι ὁ ἰδιώτης δὲν ἀγοράζει χρεώγραφα μιᾶς συγκεκριμένης βιομηχανικῆς ἐπιχειρήσεως, ἀλλὰ μετοχὰς τῆς Μετοχικῆς Ἐταιρείας Ἐπενδύσεων. Ἀφ' ἑτέρου ἢ M.E.E. δὲν τοποθετεῖ τὴν συγκεκριμένην ἐπένδυσιν τοῦ ἰδιώτου εἰς ὀρισμένον ἀριθμὸν χρεωγράφων μιᾶς συγκεκριμένης βιομηχανικῆς ἐπιχειρήσεως. Ἀντιθέτως, τὸ κεφάλαιον τοῦ ἐν λόγῳ ἰδιώτου προστίθεται εἰς τὰ χρηματικὰ ἀποθέματα τῆς M.E.E. Τὰ ἀποθέματα δὲ αὐτὰ ἐπενδύονται ὑπὸ τῆς M.E.E. εἰς χρεώγραφα διαφόρων βιομηχανικῶν ἐπιχειρήσεων κατὰ τὴν ἀπόλυτον κρίσιν τῶν ὑπευθύνων τῆς M.E.E.

Μὲ τὴν παρεμβολὴν ταύτην τῆς M.E.E., διακόπτεται ὁ ἄμεσος δεσμὸς τοῦ ἰδιώτου - χρηματοδότου μὲ τὰς βιομηχανικὰς ἐπιχειρήσεις, εἰς τὰς ὁποίας τελικῶς διοχετεύεται τουλάχιστον μέρος τῆς ἐπενδύσεώς του. Οὕτως, ἢ ἀποτυχία μιᾶς συγκεκριμένης βιομηχανικῆς ἐπιχειρήσεως δὲν συνεπάγεται ἄμεσον ζημίαν τοῦ ἰδιώτου - χρηματοδότου.

Ὁ ἀγοραστὴς τίτλων μιᾶς M.E.E., δύναται ἀνὰ πᾶσαν στιγμὴν νὰ τοὺς ἐξαργυρώσῃ εἰς τὴν τρέχουσαν τιμὴν. Ἡ τιμὴ αὕτη ἀποτελεῖ κατ' οὐσίαν τὸν

μέσον ὄρον τῆς τρεχούσης χρηματιστηριακῆς τιμῆς τῶν βιομηχανικῶν χρεωγράφων εἰς τὰ ὁποῖα ἔχει ἐπενδύσει τὰ κεφάλαιά της ἢ Μ.Ε.Ε. Ἔπεται βεβαίως, ὅτι ὅταν ἀνέρχεται ἡ χρηματιστηριακὴ τιμὴ τῶν μετοχῶν τῶν διαφόρων βιομηχανικῶν ἐπιχειρήσεων, ἀνέρχεται ἀντιστοίχως καὶ ἡ τιμὴ τῶν τίτλων τῆς Μ.Ε.Ε. Τὸ ἀντίθετον συμβαίνει ὅταν ἔχωμεν πτώσιν τῆς τιμῆς τῶν βιομηχανικῶν χρεωγράφων. Πρέπει ὅμως νὰ σημειωθῇ εἰς τὸ σημεῖον τοῦτο, ὅτι εἰς μίαν ἀναπτυσσομένην οἰκονομίαν εἶναι πιθανώτερα, ἐπὶ μακροπροθέσμου βάσεως, ἢ ἄνοδος τῆς χρηματιστηριακῆς ἀξίας τῶν βιομηχανικῶν χρεωγράφων, καὶ συνεπῶς καὶ ἡ ἄνοδος τῆς τιμῆς τῶν τίτλων τῶν Μ.Ε.Ε. Βάσει τῶν στατιστικῶν δεδομένων τῆς τελευταίας δεκαετίας, ἐὰν εἰς Ἄμερικανὸς εἶχε τοποθετήσῃ τὸ 1950 δέκα χιλιάδες δολλάρια εἰς τίτλους Μ.Ε.Ε. καὶ εἶχεν ἐπανατοποθετήσῃ εἰς τίτλους τῶν ἰδίων ἐταιρειῶν τὰ ἐκάστοτε μερίσματα, θὰ εἶχε τώρα ἓνα συνολικὸν κεφάλαιον τριάκοντα ἕξ χιλιάδων δολλαρίων — καὶ τοῦτο, ἂν ἔνδς λόγῳ τῆς κεφαλαιοποιήσεως τῶν μερισμάτων καὶ ἂν ἑτέρου λόγῳ τῆς θαθμιαίας ἀνάδοδος τῆς χρηματιστηριακῆς τιμῆς τῶν βιομηχανικῶν χρεωγράφων.

Ἀπὸ τὰς Ἀμερικανικὰς Μ.Ε.Ε., ἄλλαι ἀποβλέπουσιν εἰς τὴν πραγματοποίησιν ὑψηλοῦ ἐτησίου εισοδήματος διὰ τοὺς μετόχους των, καὶ ἄλλαι εἰς τὴν σταθερὰν ἀύξησιν τῆς ἀξίας τῶν τίτλων. Αἱ Μ.Ε.Ε. τῆς πρώτης κατηγορίας τοποθετοῦν κατὰ προτίμησιν τὰ κεφάλαιά των εἰς χρεώγραφα βιομηχανικῶν ἐπιχειρήσεων αἱ ὁποῖα δίδουσιν συνήθως μεγάλα μερίσματα. Αἱ Μ.Ε.Ε. τῆς δευτέρας κατηγορίας προτιμοῦν βιομηχανικὰς ἐταιρεῖας, αἱ ὁποῖαι εὐρίσκονται εἰς τὸ στάδιον τῆς ἀναπτύξεως. Ἡ πρώτη κατηγορία ἐλκύει κατὰ κανόνα ἠλικιωμένους χρηματοδότας, οἱ ὁποῖοι ἐνδιαφέρονται νὰ ἔχουν ἓνα σταθερὸν εισόδημα. Ἡ δευτέρα κατηγορία ἐλκύει ὡς ἐπὶ τὸ πλεῖστον νέους, οἱ ὁποῖοι τοποθετοῦν τὰ χρήματά των μετὰ τὴν προοπτικὴν νὰ δημιουργήσῃσιν σὺν τῷ χρόνῳ ἓνα σεβαστὸν κεφάλαιον.

Τὰ μερίσματα ἄτινα καταβάλλουσιν εἰς τοὺς κατόχους τίτλων των αἱ ἀμερικανικαὶ Μ.Ε.Ε., κυμαίνονται μετὰξὺ 4 καὶ 12 ἐπὶ τοῖς ἑκατόν. Ὁ ἀγοραστὴς τίτλων καταβάλλει εἰς τὸ χρηματιστικὸν γραφεῖον κατὰ τὴν ἀγορὰν προμήθειαν 8 περίπου τοῖς ἑκατόν. Ἐκ πρώτης ὄψεως, ἡ προμήθεια φαίνεται ἀρκετὰ ὑψηλή. Ἀποβλέπει ὅμως εἰς τὸ νὰ ὠθήσῃ τοὺς ἀγοραστὰς τίτλων ἵνα τοὺς διατηρήσῃσιν εἰς τὴν κατοχὴν των ἐπὶ μακρὸν χρονικὸν διάστημα. Διότι ἐὰν ὁ ἀγοραστὴς διατηρήσῃ τοὺς τίτλους του ἐπὶ μίαν δεκαετίαν, ἡ ἀρχικῶς καταβληθεῖσα προμήθεια ἰσοδυναμεῖ πρὸς ἓνα τοῖς ἑκατόν ἐτησίως. Ἡ μακροχρόνιος κατοχὴ τῶν τίτλων ἀποβαίνει πρὸς ὄφελος καὶ τοῦ ἀγοραστοῦ καὶ τῆς Μ.Ε.Ε.

Ὡρισμένα ἀμερικανικὰ Μ.Ε.Ε., θέτουσιν ὡς ὄρον ἓνα ἐλάχιστον ὄριον ἐπενδύσεως 300 δολλαρίων, ἄλλαι τὴν ταυτόχρονον ἐκάστοτε ἀγορὰν δέκα, εἴκοσι ἢ πενήκοντα τίτλων. Ὑπάρχουσι, ἐν τούτοις, καὶ Μ.Ε.Ε., αἱ ὁποῖαι δὲν θέτουσιν κανένα ὄρον ὡς πρὸς τὸ μέγεθος τῆς ἀρχικῆς ἐπενδύσεως, ἢ πρὸς τὸν ἐκάστοτε ἀριθμὸν τίτλων τὸν ὁποῖον ὑποχρεοῦται νὰ ἀγοράσῃ εἰς μέτοχος.

Ἡ ὀρθολογικὴ συγκρότησις καὶ λειτουργία τῶν ἀμερικανικῶν Μ.Ε.Ε., ἔχει συντελέσει εἰς τὴν μείωσιν τῶν γενικῶν ἐξόδων. Αἱ διαχειριστικὰ δαπάναι μιᾶς ἀμερικανικῆς Μ.Ε.Ε. ἀνέρχονται ἐτησίως κατὰ μέσον ὄρον εἰς τὰ $\frac{2}{3}$ τοῦ ἐνὸς ἑκατοστοῦ τῆς μέσης κατ' ἄτομον ἐπενδύσεως.

Ποία είναι ἤδη τὰ πλεονεκτήματα τῆς παρεμβολῆς τῶν Μ.Ε.Ε. μεταξύ τῶν βιομηχανικῶν ἐπιχειρήσεων καὶ τῶν χρηματοδοτῶν :

Τὸ πρῶτον πλεονέκτημα εἶναι θεατικῶς ἡ διαφοροποιήσις τῆς ἐπενδύσεως καὶ ἡ κατανομή τοῦ κινδύνου. Μὲ τὴν τοποθέτησιν τῶν κεφαλαίων τῆς Μ.Ε.Ε. —κατ' οὐσίαν τῶν χρημάτων τῶν μετόχων τῆς Μ.Ε.Ε.—εἰς πληθώραν βιομηχανικῶν ἐπιχειρήσεων, μειώνεται ὁ κίνδυνος νὰ χάσῃ τὴν ἐπένδυσίν του εἰς μετοχὸς εἰς περίπτωσιν ἀποτυχίας μιᾶς συγκεκριμένης βιομηχανικῆς ἐπιχειρήσεως. Τὸ δεύτερον πλεονέκτημα εἶναι ἡ ἔμπειρος διαχείρισις τῶν κεφαλαίων τοῦ ἰδιώτου χρηματοδότου. Οἱ ὑπεύθυνοι μιᾶς Μ.Ε.Ε. διαθέτουν τὴν πείραν, τὰς γνώσεις καὶ τὸν χρόνον διὰ τὴν συστηματικὴν παρακολούθησιν τῆς χρηματαγορᾶς καὶ τῆς πορείας τῶν διαφόρων βιομηχανικῶν ἐπιχειρήσεων. Συνεπῶς, εἶναι εἰς θέσιν νὰ ἐπιλέγουν ἐκάστοτε τοὺς τίτλους οἱ ὁποῖοι παρουσιάζουν μεγαλύτερα ἐχέγγυα σταθερᾶς ἀνατιμήσεως ἢ ὑψηλῶν καὶ σταθερῶν μερισμάτων. Τρίτον, λόγῳ ἀκριβῶς τῆς ἐκ τοῦ σύνεγγυς συστηματικῆς παρακολουθήσεως τῆς χρηματαγορᾶς, οἱ ὑπεύθυνοι τῶν Μ.Ε.Ε. εἶναι εἰς θέσιν νὰ ἀνανεώνουν τὸ χαρτοφυλάκιόν των ἀναλόγως τῶν ἐκάστοτε διακυμάνσεων τῆς χρηματαγορᾶς. Τέταρτον πλεονέκτημα εἶναι ἡ εὐχερῆς ἐξαργύρωσις τῶν τίτλων τῆς Μ.Ε.Ε. Οἱ κάτοχοι τῶν τίτλων μιᾶς Μ.Ε.Ε. ἔχουν τὸ δικαίωμα, ὡς προαναφέρθη, νὰ ἐπιστρέψουν ἀνὰ πᾶσαν στιγμὴν τοὺς τίτλους εἰς τὴν Μ.Ε.Ε. καὶ νὰ ἀναλάβουν τὸ ἀντίτιμον τοῖς μετρητοῖς εἰς τὴν τρέχουσαν τιμὴν τῶν τίτλων. Τὸ πέμπτον πλεονέκτημα εἶναι ὅτι οἱ κάτοχοι τίτλων Μ.Ε.Ε. προστατεύονται κατὰ κανόνα ἔναντι τοῦ πληθωρισμοῦ.

Τὰ πλεονεκτήματα ταῦτα εἶναι ἰδιαιτέρως εὐεργετικά διὰ τὸν «μικρὸν» καὶ τὸν ἀπειρον χρηματοδότην, ὁ ὁποῖος δὲν ἔχει οὔτε τὰς γνώσεις οὔτε τὸν χρόνον διὰ τὴν συστηματικὴν παρακολούθησιν τῆς χρηματαγορᾶς καὶ τὴν ἐπιλογὴν τῶν τίτλων διὰ τὴν ἐπένδυσιν τῶν κεφαλαίων του. Δεδομένου δέ, ὅτι εἰς τὴν κατηγορίαν ταύτην ἀνήκει ἡ μεγάλη μάζα τῶν χρηματοδοτῶν, τὴν ὁποίαν θὰ ἠθέλαμεν νὰ προσελκύσωμεν εἰς τὴν χρηματαγορὰν—ἰδίως εἰς χώρας ὅπως ἡ Ἑλλάς—εἶναι ὀφθαλμοφανῆς ἡ πρακτικὴ χρησιμότης τοῦ θεσμοῦ.

Ἐν ὄψει τῆς ἑλληνικῆς πραγματικότητος, ἡ ἐφαρμογὴ τοῦ θεσμοῦ τῆς Μ.Ε.Ε.—μετὰ τὴν δέουσαν θεατικῶς προσαρμογὴν του πρὸς τὰς τοπικὰς συνθήκας—παρουσιάζει τὰ ἀκόλουθα πλεονεκτήματα Α'. Ἀπὸ τῆς πλευρᾶς τοῦ Ἑλληνικοῦ χρηματοδότου : α) Εὐχερῆς τοποθέτησις τῶν ἀποταμιεύσεών του εἰς τίτλους μὲ μειωμένον τὸν κίνδυνον, λόγῳ τῆς παρεμβολῆς τῆς Μ.Ε.Ε. μεταξύ χρηματοδότου καὶ βιομηχανικῶν ἐπιχειρήσεων, β) εὐχερῆς ἐξαργύρωσις τῶν τίτλων ἀνὰ πᾶσαν στιγμὴν, γ) συμμετοχὴ ἐμμέσως εἰς τὴν πρόσδον τῶν ἐπιχειρήσεων καὶ τὴν ἀνάπτυξιν τῆς οἰκονομίας, διὰ τῆς θαθμισίας ἀνατιμήσεως τῶν τίτλων. Β'. Ἀπὸ τῆς πλευρᾶς τῆς οἰκονομίας : α) Κινητοποιήσις τῶν χρηματικῶν ἀποθεμάτων τῶν «μικρῶν» χρηματοδοτῶν, δι' ἐπενδύσεις εἰς τοὺς παραγωγικοὺς τομεῖς τῆς οἰκονομίας, β) συγκέντρωσις ἰδιωτικῶν κεφαλαίων διὰ μακροπροθέσμους ἐπενδύσεις εἰς χρεώγραφα βιομηχανικῶν ἐπιχειρήσεων—ὕφισταμένων ἢ νέων—αἱ ὁποῖαι οὕτως ἀπαλλάσσονται κατὰ σοβαρὸν ποσοστὸν ἀπὸ τὸ ἄχθος τοῦ δανεισμοῦ μὲ ὑψηλὸν

ἐπιτόκιον, γ) διοχέτευσις κεφαλαίων πρὸς ἐπιχειρήσεις αἵτινες παρουσιάζουν τὰ σοβαρώτερα ἐχέγγυα συνεχοῦς καὶ σταθερᾶς ἀναπτύξεως βάσει τῶν τοπικῶν δεδομένων, δ) διοχέτευσις κεφαλαίων πρὸς ἐπιχειρήσεις αἵτινες ἐγκαθίστανται εἰς τὰς ὀλιγώτερον ἀνεπτυγμένους περιοχὰς τῆς χώρας ἢ αἵτινες ἀποβλέπουν εἰς τὴν ἀνάπτυξιν καθυστερημένων τομέων τῆς οἰκονομίας, ε) δημιουργία ἐνὸς εισδοχέως ἰδιωτικῶν ἀποταμιεύσεων, ὁ ὁποῖος θὰ ἐπιτρέψῃ τὴν βαθμιαίαν μείωσιν τῶν ἐπιτοκίων, ἄνευ τοῦ κινδύνου νὰ ἀποθαρρυνθοῦν—χωρὶς ἄλλην διέξοδον—οἱ καταθέται.

Ἐπειδὴ εἰς τὴν Ἑλλάδα ἀποκλείεται ἐπὶ τοῦ παρόντος ἡ δημιουργία Μ.Ε.Ε. ὑπὸ ἰδιωτῶν, ἐνδείκνυται νὰ ἀναληφθῇ ἡ δργάνωσις Μ.Ε.Ε. ὑπὸ τῶν μεγάλων Τραπεζῶν καὶ ἰδίως ὑπὸ τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς, ἡ ὁποία ἐκ παραδόσεως, ἐκτὸς τῆς καθαρῶς τραπεζικῆς, ἔχει καὶ κοινωνικο-οἰκονομικὴν ἀποστολήν. Ἰδίως τὰ ὑπὸ στοιχεῖα Βγ καὶ Βδ πλεονεκτήματα (ἀνωτέρω), ἐξαρτῶνται ἀπολύτως ἀπὸ τὴν διοίκησιν μιᾶς Μ.Ε.Ε. ὑπὸ ἕνα ὀργανισμὸν ὡς ἡ Ἐθνικὴ Τράπεζα.

Δεδομένου, ὅτι τὸ ἐπιτόκιον δι' ἰδιωτικὰς παρὰ Τραπεζαῖς καταθέσεις ἐν Ἑλλάδι ἐξακολουθεῖ νὰ εἶναι ὑψηλόν, φαίνεται νὰ ἐλλείπη ἐπὶ τοῦ παρόντος τὸ ἄμεσον κίνητρον δι' ἐπενδύσεις εἰς τίτλους Μ.Ε.Ε., αἱ ὁποῖαι καὶ ὑπὸ ἀρίστου οἰωνοῦς δὲν ὑπόσχοντα μερίσματα πλέον τῶν 4 ἢ 5 τοῖς ἑκατὸν ἐτησίως. Ἄλλ' ὅπως προκινεῖται, ἡ δημιουργία μιᾶς Μ.Ε.Ε. θὰ ἐπιτρέψῃ τὴν βαθμιαίαν μείωσιν τοῦ ἐπιτοκίου διὰ τὰς καταθέσεις, χωρὶς ἀπόθησιν τοῦ μέσου ἀποταμιευτοῦ, ὁ ὁποῖος θὰ εὖρη διέξοδον διὰ τὰς ἀποταμιεύσεις του εἰς τοὺς τίτλους τῆς Μ.Ε.Ε.

Μία τελευταία ἀλλ' ὄχι καὶ ἀμελητέα συνέπεια τῆς ἐπιτυχοῦς λειτουργίας μιᾶς Μ.Ε.Ε. ἐν Ἑλλάδι θὰ εἶναι καὶ ἡ βαθμιαία δημιουργία «παραδόσεως μαζικῶν ἐπενδύσεων», ἡ ὁποία παράδοσις θὰ ἀποκτήσῃ περισσοτέραν πρακτικὴν σημασίαν μὲ τὴν αὐξήσιν τοῦ κατὰ κεφαλὴν εισοδήματος καὶ τὴν εὐρυτέραν κατανομήν τοῦ αὐξανομένου ἐθνικοῦ εισοδήματος.

Σημ. : Τὸ θέμα τῆς παρούσης μελέτης ἀνετύχθη ὑπὸ μορφήν διαλέξεως εἰς τὴν Ἀνωτάτην Βιομηχανικὴν Σχολὴν ὑπὸ τοῦ συγγραφέως τὴν 18 Μαΐου 1960, μερίμνη τοῦ Γραφείου Οἰκονομικῶν Ἐρευνῶν τῆς Σχολῆς. Ὁ Δρ. Δημ. Γ. Κούσουλας, Δρ. καὶ Καθηγητὴς τοῦ Πανεπιστημίου εἶναι, μετὰξ ἄλλων, καὶ ὁ συγγραφεὺς τοῦ βιβλίου «Key to Economic Progress», τὸ ὅποιον ἔχει ἐκδοθῆ ἐκτὸς τῆς Ἀγγλικῆς καὶ εἰς τὴν Ἰσπανικὴν, Πορτογαλικὴν, Ἰαπωνικὴν, Ἰνδικὴν, Οὐρδανικὴν, Βερμανικὴν, Κινεζικὴν καὶ Ἰνδουσιακὴν.