

ΑΙ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΕΝ ΕΛΛΑΔΙ

Τοῦ κ. ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΥ ΛΟΒΕΡΔΟΥ

Ἡ ἀνάπτυξις ἀγορῶν χρήματος καὶ κεφαλαίων εἶναι θέμα ἀπορρέον ἐκ τῆς ἀναπτύξεως τῶν χρηματικῶν συναλλαγῶν. Μὲ αὐτὸ ἀρχίζει, καὶ εἰς αὐτὸ βασικὰ περαιοῦται. Αἱ κατ' αὐτὰς πληθυνόμεναι συζητήσεις μεταξὺ διαφόρων ἀντιπροσώπων παραγωγικῶν τάξεων, οἱ ὅποιοι ζητοῦν μειώσεις ἐπιτοκίων, ἢ διευρύνσεις χρηματοδοτήσεων κατὰ κλάδον ἢ σύνολον ὡς καὶ αἱ ἀξιόλογοι μελέται φορολογικῶν μεταρρυθμίσεων τῶν ἀνωνύμων ἑταιρειῶν, ἀνεξαρτήτως τοῦ δικαίου αὐτῶν, εἶναι νομιζομεν θέματα οὐδέτερα πρὸς τὴν ὑπόθεσιν πρῶτον τῆς ὑπάρξεως καὶ δεῦτερον τῆς ὀργανώσεως τῶν ἀγορῶν τούτων.

Ὡς γνωστόν, δὲν ὑπάρχει οὔτε μία ἀγορὰ χρήματος, οὔτε μία ἀγορὰ κεφαλαίων, διακεκριμένοι ἀπ' ἀλλήλων. Ὑπάρχουν τόσαι ἀλληλένδετοι ἀγοραὶ, ὅσα εἶδη δανείων καὶ ὅσα εἶδη ἐπιτοκίων, καὶ αἱ ἀγοραὶ αὗται, κατὰ χρόνον καὶ χῶρον, λόγῳ κυρίως τῆς ἐκ χρηματικῶν εἰσοδημάτων κοινῆς προελεύσεως τῶν χρηματικῶν πηγῶν, ἐπηρεάζονται καὶ ἐπηρεάζονται ἢ μία ἀπὸ τὴν ἄλλην. Πάντως ὅλαι ἀφοροῦν ζήτησιν καὶ προσφορὰν χρηματικῶν κεφαλαίων. Ὁ χρόνος τῆς χρησιμοποίησεως τούτων εἶναι τὸ πρῶτον βασικὸν διακριτικὸν στοιχεῖον, ἐξ ἴσου ὅμως βασικὰ εἶναι ὁ τόπος καὶ τὸ εἶδος τῆς χρησιμοποίησέως των. Οὕτως, ἔχομεν κατὰ σειρὰν χρονικῆς διαρκείας, τὰς ἀγορὰς βραχυπροθέσμων τοποθετήσεων ἢ καταθέσεων καὶ συναλλαγματικῶν ἢ γραμματίων αἱ ὅποια ἱεραρχοῦνται ἀπὸ τὴν ποιότητα τῆς ὑπογραφῆς εἰς πρῶτης καὶ δευτέρας τάξεως, καὶ αἱ ὅποια χρηματοδοτοῦν διαφόρους ἀνάγκας, ἀπὸ τὰς γνωστὰς εἰς τὰς ἀμερικανικὰς καὶ ἀγγλικὰς ἀγορὰς ὡς call money, μέχρι τῶν τριμήνων ἢ ἑξαμήνων ἀνανευμένων τραβηκτικῶν. Αἱ ἀγοραὶ αὗται συνθέτουν, διαπλάττουν καὶ κυκλοφοροῦν τὰ χρηματικὰ εἰσοδήματα μιᾶς κοινότητος ἐν χρόνῳ καὶ τόπῳ, εἰς μίαν ἀέναν διακίνησιν προσφορᾶς καὶ ζητήσεως μεταξὺ χρόνου καὶ χρήματος.

Καὶ αὗται ἀποτελοῦν τὸν ὄγκον τῶν πιστωτικῶν τίτλων μὲ τοὺς ὁποίους κινεῖται γενικώτερον ἢ οἰκονομία καὶ εἰδικώτερον τὸ ἐσωτερικὸν ἐμπόριον μιᾶς χώρας. Εἰς χώρας ἐκτεταμένων ἐξωτερικῶν συναλλαγῶν δημιουργοῦνται καὶ ἕτεραι ἀγοραὶ συναλλαγματικῶν ἐξωτερικοῦ, αἱ ὅποια διαμορφοῦνται ἀναλόγως τοῦ εἶδους τῶν συναλλαγμάτων, εἰς ἃ εἶναι ἐκπεφρασμένοι οἱ τίτλοι, καὶ τῶν ἐπικρατούντων εἰς τὴν ἀγοράν, ἐφ' ἧς εἶναι ἐκδεδομένοι, ἐπιτοκίων. Ὁ ὄγκος τῶν ἐκ τῶν τίτλων τούτων προκυπτουσῶν συναλλαγῶν ἀποτελεῖ καὶ διαμορφῶναι τὴν οὕτω καλουμένην «χρηματαγοράν», ὑπὸ τὴν στενήν ἐν-

οιαν τοῦ ὄρου. Ὁ ροῦς, τὸν ὁποῖον ἀκολουθεῖ ἡ διαδικασία τῆς μετατροπῆς τῶν ἀποταμιευμάτων μιᾶς οἰκονομίας ἀπὸ τῶν στερήσεων καὶ ἀπολαύσεων μέχρι τῶν κυκλοφορούντων ἐν τῇ ἀγορᾷ τίτλων, εἶναι μακρὺς καὶ πολυσχιδῆς. Ἡ δὲ ποικιλομορφία τῆς ἐσωτερικῆς συνθέσεως τῶν τμημάτων αὐτῆς ἀποτελεῖ τὸν δικαιολογητικὸν λόγον τῆς μεγάλης καὶ εὐπαθοῦς ἐλαστικότητος τῶν τιμῶν τῶν τίτλων, τὴν ὁποῖαν αὕτη παρουσιάζει. Τὰ ἰδρύματα, ἅτινα συγκεντρώνουν, διαχειρίζονται καὶ διανέμουν μὲ ἀστραπιαίαν ταχύτητα τὰ κεφάλαια τῶν τίτλων τούτων, ἐν ὀργανωμένῃ χρηματαγορᾷ, ὡς τῆς Νέας Ὑόρκης εἶναι κατὰ πρῶτον λόγον αἱ ἐκδοτικαὶ τράπεζαι καὶ αἱ ἐκάστοτε ὀπισθεν αὐτῶν κυβερνητικαὶ ἐκδοτικαὶ λειτουργίαι ἰδίᾳ διὰ τῶν «συναλλαγῶν ἀνοικτῆς ἀγορᾶς» (Open Market Operations) καὶ τῶν ἐπιδράσεων αὐτῶν ἐπὶ τῆς πολιτικῆς τῶν ἐπενδύσεων τῶν ἄλλων χρηματικῶν ὀργανισμῶν τῆς οἰκονομίας μιᾶς κοινότητος. Ἀκολουθοῦν αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι, οἱ μεσίται χρήματος (money brokers) καὶ οἱ εἰδικοί οἶκοι τῶν τραβηκτικῶν (acceptance houses). Τὴν λειτουργίαν ὅμως τῆς χρηματαγορᾶς διαπλάττει ἡ κυκλοφορία τῶν ἐπιταγῶν, δι' ὧν αἱ δοσοληψίαι διεκπεραιοῦνται καὶ ἐκκαθαρίζονται τὴν ἰδίαν ἡμέραν εἰς τὰ συμψηφιστικὰ γραφεῖα (Clearing houses). Ἐφ' ὅσον αἱ χρηματικαὶ δοσοληψίαι ἀφοροῦν μετακινήσεις χρηματικῶν κεφαλαίων διὰ χρονικὰ διαστήματα μακρότερα τοῦ ἔτους, χωριζόμενα συμβατικῶς ὡς ἐν Ἑλλάδι εἰς μέσης καὶ μακρᾶς διαρκείας, αἱ μετακινήσεις αὗται λαμβάνουν διαφόρους μορφάς, καταθέσεως ἀφ' ἑνὸς μακρᾶς παρὰ τραπεζαίαις διαρκείας καὶ ἀναλόγων ἀφ' ἑτέρου χρηματοδοτήσεων τῆς οἰκονομίας, εἴτε παρὰ τῶν τραπεζῶν, εἴτε παρὰ εἰδικῶν χρηματιστικῶν ἰδρυμάτων διὰ τῆς ἐκδόσεως εἰς δημοσίαν ἐγγραφὴν πιστωτικῶν τίτλων μεταχῶν ἢ ὁμολογιῶν. Αἱ μετακινήσεις αὗται ὀπισθεν τῶν ὁποίων ὑπάρχουν εἰσοδήματα ἀντιπροσωπεύοντα παραγωγὴν καὶ ἀποταμίευσιν, συγκέντρωσιν καὶ ἀπὸ τόπου εἰς τόπον ἀναδιανομὴν αὐτῶν, ἀναλόγως τοῦ ἐπιπέδου τοῦ ἔθνικοῦ εἰσοδήματος, τοῦ τρόπου τῆς διανομῆς του, τῶν καταναλωτικῶν συνηθειῶν καὶ τοῦ δικτύου ὀργανώσεως τῶν διαφόρων χρηματικῶν ὀργανισμῶν μιᾶς κοινότητος, ἀποτελοῦν τὸ ἀντικείμενον τῆς οὕτω καλουμένης κεφαλαιαγορᾶς. Ὁ ρυθμὸς δὲ καθ' ὃν μία οἰκονομία μετατρέπει τὰ πραγματικὰ τῆς εἰσοδήματα εἰς χρηματικὰς διαθεσιμότητας ἀποτελεῖ τὸν βαθμὸν τῆς κατὰ τόπον καὶ χρόνον ρευστότητος (liquidity) τῶν ἀγορῶν τῆς καὶ ἐκεῖθεν τῆς διαμορφώσεως τῶν ἐπιτοκίων τῆς.

Ὁ ρόλος τὸν ὁποῖον κατέχουν αἱ ἐμπορικαὶ τράπεζαι καὶ αἱ ἐκ τῶν μακροχρονίων καταθέσεων των διαθεσιμότητες κεφαλαίων, τὰς ὁποίας ἡμποροῦν νὰ κινητοποιήσουν, διὰ χρηματοδοτήσεις μακροτέρας διαρκείας (μεσοπροθέσμου καὶ μακροπροθέσμου), συνδέει ταύτας τόσο στενωῶς πρὸς τὰς ἀγορὰς τῶν κεφαλαίων τούτων (κεφαλαιαγορὰ) ὥστε συχνὰ οἱ ὄροι Χρηματαγορὰ καὶ Κεφαλαιαγορὰ χρησιμοποιοῦνται ὁ εἰς ἀντὶ τοῦ ἄλλου. Τὴν κυρίως ὅμως οὕτως εἰπεῖν κεφαλαιαγορὰν, ἐὰν χρησιμοποιήσωμεν ὡς πρότυπον αὐτῆς τὴν πλεονῶσα ἀνεπτυγμένην τῆς Νέας Ὑόρκης, ἀποτελοῦν ἐκτὸς τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, αἵτινες ἀνεφέρθησαν ἀμέσως ἀνωτέρω, αἱ εἰδικαὶ Τράπεζαι, ὁσάκις ὑπάρχουν, αἱ τράπεζαι ἐπενδύσεων (Investment banks), οἱ δανειστικοὶ οἶκοι (Factors),

καὶ τελευταῖον, ἀλλὰ τὸ σπουδαιότερον, καὶ τὸ κυρίως χαρακτηριστικὸν ἀνεπτυγμένης Κεφαλαιαγορᾶς, οἱ μεγάλοι εἰδικοί χρηματιστικοὶ οἴκοι, γνωστοὶ εἰς τὰς ἀγγλοσαξωνικὰς χώρας ὡς Underwriting houses, οἱ ὅποιοι ἀναλαμβάνουν νὰ ἐξεύρουν καὶ κινητοποιήσουν ἀπὸ τὰς ρευστὰς ἀποταμιεύσεις κεφάλαια, τὰ ὅποια ἐπενδύονται καὶ ἐκπροσωποῦνται διὰ τῶν ἑταιρικῶν (shares) καὶ δανειστικῶν τίτλων (bonds). Ἡ ἐκ τῶν ρευστῶν τραπεζικῶν διαθέσιμοτήτων τροφοδότησις τῆς Κεφαλαιαγορᾶς διὰ τὰς ἐπενδύσεις ταύτας δεικνύει τὸν στενὸν πρὸς αὐτὴν σύνδεσμον τῆς ἀγορᾶς τοῦ χρήματος, ἡ ὁποία οὕτως ἀποτελεῖ τὸ ὑπόβαθρον τῆς ἄλλης. Εἶναι προφανὲς οὕτω πόσον ἡ ὀργάνωσις Κεφαλαιαγορᾶς, προϋποθέτει ὑπαρξιν ὀργανωμένης Χρηματαγορᾶς καὶ πόσον τὰ χρηματικὰ μέσα εἶναι ἐκεῖνα τὰ ὅποια ἀναπτύσσουν τὴν Κεφαλαιαγοράν.

Ἡ Χρηματαγορὰ ἐν Ἑλλάδι

Ἡ σύνθεσις τῆς ἑλληνικῆς Χρηματαγορᾶς ἀπὸ ἀπόψεως ὀργανώσεως, ὡς βαθμιαίως καὶ μὲ ἀργὸν ρυθμὸν ἐξειλίχθη ἐντὸς τῶν περιορισμένων ὁρίων τῆς Ἑλληνικῆς ἐπικρατείας (*) εἶναι, ὡς γνωστόν, ἀκόμη ὑποτυπώδης. Τὰ ρευστὰ διαθέσιμα τῶν διαφόρων κλάδων τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομικῆς δραστηριότητος εἰς τὰ ἀστικὰ κέντρα ἢ τὴν ὑπαιθρον χώραν, ἀγρότου, ἐμπορίου καὶ βιομηχανίου, πέραν τῶν τηρουμένων εἰς χεῖρας τῶν μετρητῶν, συγκεντροῦνται μὲ τὴν δυσκινησίαν τῶν παλαιῶν χειραμαξῶν, εἰς λογαριασμοὺς καταθέσεων ὄψεως καὶ ταμιευτηρίου εἰς τὰς ἐμπορικὰς τραπεζὰς τοῦ κέντρου καὶ τῶν ἐπαρχιακῶν τῶν ὑποκαταστημάτων. Παραλλήλως, ὡς γνωστόν, πρὸς τὰ τραπεζικὰ ἰδρύματα, συγκεντρῶνουν τοιαύτας καταθέσεις οἱ ὀργανισμοὶ τῶν Ταχυδρομικῶν Ταμιευτηρίων, τοῦ Ταμείου Παρακαταθηκῶν καὶ Δανείων, καὶ τῶν Ἀπομαχικῶν Ταμείων Στρατοῦ καὶ Ναυτικοῦ, ἅπαντες οὗτοι εἰς τὸ κέντρον τῶν Ἀθηνῶν. Ἐκ τῶν διαθέσιμοτήτων τούτων, εἰς ἃ δεῖν νὰ προστεθοῦν καὶ τὰ μετρητὰ τῶν ἀσφαλιστικῶν ἑταιρειῶν καὶ ἀσφαλιστικῶν ὀργανισμῶν, πληροῦνται αἱ βραχυπρόθεσμοι καὶ μακροπρόθεσμοι ἀνάγκαι τῆς οἰκονομίας ἡμῶν. Ἐξ αὐτῶν ἀποσύρονται τὰ ποσὰ τῶν καθημερινῶν πληρωμῶν, καὶ ἐξ αὐτῶν χορηγοῦνται βραχυπρόθεσμα δάνεια μέχρι 3 μηνῶν, ἀνανεούμενα διὰ συναλλαγματικῶν. Ἐξ αἰτίας ὁμῶς τῆς μὴ διαδόσεως τοῦ μέσου τῆς ἐπιταγῆς, ἡ ὁποία ἐν Ἑλλάδι δὲν κατῴρθωσεν εἰσέτι νὰ ἀναπτυχθῇ, πέραν τῶν μεγάλων ἑταιρειῶν, εἰς τὰ εὐρύτερα στρώματα τῶν συναλλασσομένων ἰδιωτῶν καὶ ἰδιωτικῶν γραφείων, ἡ κυκλοφορία τῶν διαθέσιμων τούτων εἶναι πλημμελής, καὶ προσθέτει ἓνα συσσωρευτικὸν ἀνασταλτικὸν παράγοντα εἰς τὴν χρονίαν στενότητα τῶν χρηματικῶν εἰσοδημάτων τοῦ τόπου. Τὸ χρονικὸν διάστημα, τὸ ὁποῖον μεσολαβεῖ διὰ τὴν φυσικὴν μετακίνησιν τῶν διαθέσιμοτήτων ἀπὸ τόπου εἰς τόπον καὶ ἀπὸ προσώπου εἰς πρόσωπον, περιπλεκόμενον ἔτι περισσότερον διὰ τῆς καταθλιπτικῆς γραφειοκρατίας τῶν ἐκτελεστικῶν τῆς οἰκονομίας ὀργανῶν ἀπὸ τῶν δημοσίων γραφείων, ἐφοριῶν, ταμείων, κ.τ.τ. μέχρι τῶν τραπεζικῶν θυρίδων ἀποτελεῖ τριβὴν (friction) καὶ βᾶρος ἐπὶ τῶν συναλλαγῶν, με-

(*) «Τὰ Ἐπιτόκια ἐν τῇ Ἑλληνικῇ Χρηματαγορᾷ», μελέτη ἡμῶν τοῦ 1934.

τρούμενον, ἐν τελευταίᾳ ἀναλύσει, εἰς χρῆμα καὶ ὑψηλότερον ἐπιτόκιον. Τὰ αἷτια τῆς μὴ διαδόσεως καὶ ἀναπτύξεως τῆς ἐπιταγῆς καὶ τῶν πλεονεκτημάτων αὐτῆς, ὀφειλόμενα εἰς ἱστορικούς, κοινωνικούς καὶ νομοθετικούς λόγους, εἰς ἄγνοιαν, ἔλλειψιν αἰσθήματος πίστεως ἀλλὰ καὶ ἐπαρκoῦς νομοθετικῆς προστασίας μεταξύ τῶν συναλλασσομένων ἐν τῇ χώρᾳ μας, ἔχουν ἤδη σαφῶς ἀπὸ πολλοῦ ἐπισημανθῆ, ὑπὸ ἀξιολόγων μελετῶν καὶ παρατηρήσεων τῶν διοικήσεων τῶν μεγάλων μας Τραπεζῶν, τοῦ Χρηματιστηρίου Ἀθηνῶν καὶ ἄλλων ὑπηρεσιῶν, καὶ δὲν πρόκειται νὰ μᾶς ἀπασχολήσουν ἐνταῦθα (*).

Διὰ τῶν προτεινομένων νομοθετικῶν μέτρων, ἀμέσου αὐστηρᾶς τιμωρίας τῶν καταχρήσεων πλαστογραφιῶν καὶ παραποιήσεων τῶν ἀναγκαίων τούτων πιστωτικῶν τίτλων, καὶ διὰ συστηματικῆς διαπαιδαγωγήσεως καὶ προπαγάνδας, ἡ ὁποία εἰς τὰ διαμερίσματα τοῦ ἐσωτερικοῦ εἶναι ἓνα ἀπὸ τὰ θέματα περιφερειακῆς ἀγωγῆς, μορφώσεως καὶ ἀναπτύξεως, θὰ ἐπέλθῃ βαθμιαίως ἢ εἰς χρήσιμον ὕψος, ἀνάλογον πρὸς τὸ ὕψος τῶν συναλλαγῶν διάδοσις των. Πάντως, σήμερον αὐτὸ εἶναι τὸ πλαίσιον τῆς Χρηματαγορᾶς ἐντὸς τοῦ ὁποίου συζητοῦμεν τὴν ἀνάπτυξιν τῆς συναφοῦς καὶ πλέον ἐνδιαφεροῦσης Κεφαλαιαγορᾶς, τὸ θέμα τῆς ὁποίας θὰ παρακολουθήσωμεν κατωτέρω ἐγγύτερον.

Ἡ Κεφαλαιαγορὰ ἐν Ἑλλάδι

Μὲ τὸν ὅρον Κεφαλαιαγορὰ, εἰδικώτερον ὡς ἐλέχθη ἀνωτέρω, ἐννοοῦμεν τὸ σύνολον τῶν συναλλαγῶν καὶ μετακινήσεων κεφαλαίων : α) εἰς τοποθετήσεις μέσης καὶ μακρᾶς διαρκείας, ἀπὸ ἐνὸς ἔτους καὶ ἄνω, κυρίως ὁμως μεταξύ τριῶν καὶ πέντε ἐτῶν διὰ δανείων τῶν τραπεζικῶν καὶ ἄλλων συναφῶν ὀργανισμῶν τῆς χώρας. β) Εἰς διὰ δημοσίας ἐγγραφῆς χρηματοδοτήσεις κεφαλαίων διὰ μετοχῶν ἢ δι' ὁμολογιῶν ἐταιρειῶν ἢ ἄλλων ἰδιωτικῶν καὶ δημοσίων ὀργανισμῶν. Ἐνῶ οὕτως αἱ χρηματαγοραὶ εἶναι μετακινήσεις χρεῶν καὶ ἀπαιτήσεων, αἱ κεφαλαιαγοραὶ εἰς ὅς αἱ μετακινήσεις αὐταὶ ἐνσωματοῦνται, ἔχουν οὕτως εἰπεῖν τὸ στοιχεῖον πραγματικῆς πλουτοπαραγωγικῆς ἐπενδύσεως. Αἱ χρηματοδοτήσεις αὐταὶ εἰς ὀργανωμένους κεφαλαιαγορᾶς ἀναλαμβάνονται καὶ διεκπεραιοῦνται διὰ σειρᾶς πράξεων καὶ ἐνεργειῶν ὑπὸ τῶν εἰδικῶν χρηματομεσιτικῶν οἴκων, οὗς ἀνεφέραμεν ἀνωτέρω (Underwriters), μὲ τὰ μεγάλα κατὰ τὸ μᾶλλον καὶ ἥττον ἴδια, ἀλλὰ καὶ ξένα κεφάλαια εἰς τὴν διάθεσίν των. Εἰς τὰς Η.Π.Α. οἱ οἴκοι οὗτοι ἀναλαμβάνοντες ἐκ τῶν προτέρων τὴν ὀλικὴν ἢ μερικὴν κάλυψιν τῶν χρηματοδοτήσεων αὐτῶν τελοῦν ὑπὸ τὴν αὐστηρὰν ἐποπτεῖαν κρατικοῦ ὀργανισμοῦ ἐδρεύοντος εἰς Οὐάσιγκτον καὶ καλουμένου Securities and Exchange Commission. Ἐν Ἑλλάδι ἡ ἀγορὰ αὕτη εἶναι κυριολεκτικῶς, καὶ εὐλόγως, ἀνύ-

(*) Ἀναφέρομεν ἀπλῶς τὰ ὑπομνήματα τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος τοῦ Συνδέσμου μετόχων Ἀνωνύμων Ἐταιρειῶν, τοῦ Χρηματιστηρίου Ἀθηνῶν, τοῦ μὲ τὴν φροντίδα τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς Ἐπενδύσεων Βιομηχανικῆς Ἀναπτύξεως κυκλοφορήσαντος δοκιμίου τοῦ Credit Lyonnais, τὰ ἄρθρα τοῦ καθηγητοῦ κ. Ἀγγέλου Ἀγγελοπούλου, καὶ ἄλλας ἀξιολόγους μελέτας.

παρκτος. Αί μὲν χρηματοδοτήσεις κεφαλαίων, συνήθως οἰκογενειακὴ ὑπόθεσις τῶν ἐπιχειρηματιῶν, οὐδέποτε ἐμφανίζονται εἰς δημοσίαν ἐγγραφὴν, αἱ δὲ ἐκδόσεις ὁμολογιῶν, περιορισμένοι κατὰ σειρὰν ἐτῶν εἰς ἐσωτερικὰ κρατικὰ λαχειοφόρα δάνεια ἢ δάνεια τῆς Δ.Ε.Η., διεξεπεραιώθησαν ἐκάστοτε διὰ τῆς λῆαν ἀνεπτυγμένης ὀργανώσεως τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος καὶ παλαιότερον τῆς Ἐθνικῆς, οὐδέποτε ὅμως τῆ μεσολαβήσει οἴκου underwriter. Νομοθεσία σχετικὴ ἑλλείπει παντελῶς ἐν Ἑλλάδι, εἰς δὲ τὰ ἐμπεριστατωμένα κυκλοφορήσαντα κείμενα, ἅτινα ὡς ἀναφέρεται ἀνωτέρω προτείνουν διάφορα μέτρα ἀναπτύξεως παρ' ἡμῖν ὀργανωμένης κεφαλαιαγορᾶς, δὲν ἀναφέρεται μνεία αὐτῶν. Ὡς ἔχει σήμερον ἡ ἑλληνικὴ κεφαλαιαγορὰ ἐκπροσωπεῖται ἀπὸ τὰς καταθέσεις καὶ δάνεια μακρᾶς προθεσμίας, τοῦ καθόλου τραπεζικοῦ μας συστήματος, τοῦ ὁποῖου ἡ σύνθεσις ἐμφανίζεται χαρακτηριστικῶς εἰς τοὺς δημοσιευομένους ἐτησίους ἀπολογισμοὺς τῶν ὡς ἀνω ἀναφερομένων οἰκονομικῶν ἰδρυμάτων τῆς χώρας. Ἐκ τῶν στοιχείων αὐτῶν προκύπτουν αἱ ἀκόλουθοι παρατηρήσεις :

α) Καταθέσεις ὄψεως

Γενικῶς δέον νὰ παρατηρηθῇ ἡ ἰδιομορφία αὐτῶν καθ' ὃν βαθμὸν ἔχουν προέλθει διὰ διαφορῶν τῶν «καταθέσεων ὄψεως» χωρῶν προηγμένης τραπεζικῆς ἀναπτύξεως. Ἀπ' αὐτῆς τῆς ἀπόψεως διαφέρουν οὐσιωδῶς τῶν καταθέσεων τῶν Ἠνωμένων Πολιτειῶν (demand deposits) ἢ τῆς Ἀγγλίας (current accounts), ὅπου αὐταὶ κατὰ μέγα μέρος δημιουργοῦνται ἐξ ἀνοιγμάτων ἐμπορικῶν πωσῶσεων, αἱ ὁποῖαι ἐμφανίζονται συγχρόνως εἰς τὸ ἐνεργητικὸν τῶν τραπεζῶν, δι' ἀντιστοίχου χρεώσεως τοῦ πιστοῦχου, κινοῦνται δι' ἐπιταγῶν, καὶ ὁ συνυπολογισμὸς των, ὡς τμήματος τῆς συνολικῆς κυκλοφορίας χρήματος, ἔχει ἀπὸ ἀπόψεως ρευστότητος διαφορετικὴν σημασίαν.

Εἰδικώτερον δέον νὰ τονισθῇ ἡ ποσοστιαία ὑπεροχὴ τῶν καταθέσεων τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς, ἐξικουμένη εἰς 70% περίπου, τοῦ συνόλου. Ἐπίσης δέον νὰ ληφθῇ ὑπ' ὄψιν ὅτι τμήμα αὐτῶν συνίσταται ἀπὸ ἱστορικῶς συσσωρευμένας ἀποταμιεύσεις ἐλάχιστα ἢ καθόλου κινουμένας (dormant), αἱ ὁποῖαι προσεγγίζουν τὴν μορφήν μακροχρονίων καταθέσεων ἢ ἐπὶ προθεσμίας.

β) Καταθέσεις ταμιευτηρίου

Γενικὴ Παρατήρησις. Ἐτι σπουδαιότερα εἶναι ἡ ἰδιομορφία τῶν καταθέσεων ταμιευτηρίου, τῆς μεγαλυτέρας μερίδος τῶν ἑλληνικῶν ἀποταμιευμάτων, ἅτινα συγκεντροῦνται εἰς τὰ ταμιευτήρια, ἑλλείπει ἄλλων προσφορωτέρων τοποθετήσεων. Ὡς τοιαῦτα, δὲν περιλαμβάνονται εἰς τὸν ὑπολογισμὸν τῆς νομισματικῆς κυκλοφορίας, ἐν ἀντιθέσει μὲ τὰ ἀλλαχοῦ κρατοῦντα, ὅπου ἀποτελοῦν μέρος αὐτῆς (τραπεζογραμμάτια + κέρματα + καταθέσεις ὄψεως + ταμιευτηρίου). Ἡ ἰδιορρυθμία αὕτη ἔχει ἱστορικὴν προέλευσιν, ἀπὸ τὴν ἐξελίξιν τοῦ τραπεζικοῦ μας συστήματος ἀπὸ μικτὰς εἰς εἰδικὰς τραπεζάς, ἀπὸ τοῦ πρωταρχικοῦ Ἰδρύματος τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς, εἰς τὸν νεώτερον τύπον τῆς Ε.Τ.Β.Α. Διὰ τοῦ ὄγκου των ὅμως σήμερον καὶ τῶν πληρωμῶν, αἵτινες

διενεργούνται, δημιουργούν χρήμα, τὸ ὁποῖον ἀποτελεῖ κυκλοφοριακὴν ἀνωμαλίαν ἔξω τοῦ ἐλέγχου τῆς Ἐκδοτικῆς Τραπεζῆς καὶ τοῦ ρόλου τὸν ὁποῖον πρέπει νὰ παίξῃ εἰς τὰς ἀνάγκας μιᾶς ἀναπτυσσομένης οἰκονομίας. Καθ' ὃν βαθμὸν αὐξάνουν αἱ ἀποταμιεύσεις αὗται, αὐξάνει καὶ ὁ ρόλος τοῦ τραπεζικοῦ μᾶς συστήματος, ἐν τῇ ἐξελίξει του ἀπὸ παράγοντος χρηματαγορᾶς εἰς τοιοῦτον κεφαλαιαγορᾶς.

Εἰδικῶς δεόν νὰ σημειωθῇ καὶ πάλιν ὁ ὄγκος τῶν καταθέσεων τῆς κατηγορίας αὐτῆς παρὰ τῷ Ταχυδρομικῷ Ταμιευτηρίῳ, δεύτερος κατὰ σειρὰν μετὰ τὴν Ἐθνικὴν Τράπεζαν, αἱ τοποθετήσεις τοῦ ὁποῖου ἀπετέλεσαν καὶ ἄλλοτε ἀντικείμενον προσοχῆς καὶ συζητήσεων (*).

γ) Καταθέσεις προθεσμίας

Αὗται, ἐξαιρουμένων τῶν καταθέσεων δημοσίων Ὄργανισμῶν, ἀποτελοῦν τὸ μικρότερον σχετικῶς τμήμα καταθέσεων, μὲ μεγαλυτέραν συγκέντρωσιν αὐτῶν καὶ πάλιν εἰς τὴν Ἐθνικὴν Τράπεζαν.

δ) Καταθέσεις Δημοσίων Ὄργανισμῶν

Ἡ κατηγορία τῶν καταθέσεων τούτων ἀπετέλεσαν ἀνέκαθεν, καὶ ἀποτελεῖ, ἐν σημείον ἀνταγωνιστικῆς ἀνωμαλίας (market imperfections), λόγῳ «χαριστικῆς», οὕτως εἶπεῖν, πηγῆς ἀτόκων κεφαλαίων ὠρισμένων ὀργανισμῶν.

ε) Διαθέσιμα

Ἐντύπωσιν προκαλεῖ τὸ ὕψος τῶν διαθεσίμων πέντε Ὄργανισμῶν τοῦ Πίνακος, ἤτοι Ταχυδρομικοῦ Ταμιευτηρίου, Ταμείου Παρακαταθηκῶν καὶ Δανείων, Ναυτικοῦ Ἀπομαχικοῦ Ταμείου καὶ Μετοχικοῦ Ταμείου Στρατοῦ ὡς καὶ τῆς Τραπεζῆς αὐτοῦ. Τὸ σύνολον γενικῶς τῶν διαθεσίμων τοῦ τραπεζικοῦ μᾶς συστήματος, ὡς ἀντίκρουσμα κατὰ μέγα μέρος καταθέσεων Ταμιευτηρίου, προκαλεῖ σκέψεις ἐπὶ τῆς ἀδυναμίας αὐτοῦ νὰ προωθήσῃ τὴν προσπάθειαν βιομηχανικῆς ἀναπτύξεως διὰ χορηγήσεων ἐπὶ τῶν καταλλήλων ἐπενδύσεων.

στ) Χορηγήσεις πρὸς ἐμπόρους καὶ ἐπαγγελματίας

Γενικῶς. Αἱ χορηγήσεις αὗται, ἐκ τῆς φύσεώς των, πρέπει νὰ εἶναι βραχυπρόθεσμοι, οὐχ ἤττον ἓνα μέγα μέρος αὐτῶν διὰ τοῦ συστήματος τῶν τριμηνῶν ἀνανεώσεων, καταλήγει εἰς μακροχρόνιους τοποθετήσεις ἐπιχειρήσεων, κατὰ παραβίασιν ὑγιῶν κανόνων τραπεζικῆς καὶ νομισματικῆς πολιτικῆς, τὴν ὁποῖαν πρέπει νὰ ἐλέγχι ἡ Τράπεζα τῆς Ἑλλάδος.

Εἰδικώτερον, αἱ πρὸς τοὺς Ἐμπόρους καὶ Ἐπαγγελματίας κατ' εὐθείαν χορηγήσεις τῆς Ἐθνικῆς Τραπεζῆς μόνον ἀποτελοῦν τὰ (47%) τοῦ συνόλου τῶν χορηγήσεων τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν, λαμβανομένου ὑπ' ὄψιν ὄλων τῶν προεξοφλήσεων βραχυπρόθεσμων γραμματίων. Ἄξια ἰδιαιτέρας προσοχῆς

(*) Βλ. πίνακα εἰς «Οἰκονομικὸν Ταχυδρόμον», 15.7.65.

είναι ή κατακόρυφος ούτως είπειν άνοδος τών χορηγήσεων Έμπορικῆς και Ύονικῆς, τὸ σύνολον τών όποίων εις τήν κατηγορίαν αὐτήν ὑπερέβη εις ση-
μαντικόν βαθμόν τήν χρηματοδότησιν τῆς Έθνικῆς Τραπεζῆς.

ζ) Χορηγήσεις πρὸς βιομηχάνους και βιοτέχνας

Είνα χαρακτηριστική ή άποκλειστική σχεδόν — με εξαίρεσιν τών προ-
κατόχων τῆς Ε.Τ.Β.Α. όργανισμῶν, ίδια τοῦ μεγαλύτερου ἐξ αὐτῶν Ο.Χ.Ο.Α.
και τῆς Τραπεζῆς τοῦ Μετοχικοῦ Ταμείου — χρηματοδότησις τῆς βιομηχανίας
και βιοτεχνίας ὑπὸ τῆς Έθνικῆς Τραπεζῆς. Η τοιαύτη χρηματοδότησις, ἔχει
και αὐτή, τήν ἀρχήν της και μακροχρόνιον ἐξέλιξιν της εις τήν μικράν ιστορίαν
τοῦ ἔθνικοῦ ἰδρύματος. Συνίσταται όμως διὰ τὰ βιομηχανικά δάνεια κατὰ ἕνα
μέρος ἐκ «παγωμένων» όφειλῶν, αἱ όποιαί ἐπιδρῶν ἐπὶ τῆς ρευστότητος τῆς
οίκονομίας.

η) Χορηγήσεις ἐπὶ ἀκινήτων

Γενικῶς. Καί ἐνταῦθα δέον νὰ παρατηρηθῆ ή ὑπέμετρος και άποκλει-
στική διάθεσις τοῦ συνόλου τών καταθέσεων ὤψεως τοῦ Ταμείου Παρακατα-
θηκῶν και Δανείων εις δάνεια ἐπὶ ἀκινήτων μεγίστου τμήματος τῆς ἑλληνικῆς
κεφαλαιαγορᾶς. Τὸ σύνολον τών τοιούτων δανείων, ἀνερχόμενον εις ὑπὲρ τὰ
τρία δισεκατομμύρια δραχμῶν, πέραν τοῦ ἑνὸς και πλέον δισεκατομμυρίου τών
τοιούτων δανείων τῆς Έθνικῆς Κτηματικῆς Τραπεζῆς, δὲν συνάδει πρὸς περίοδον
οίκονομικῆς ἀναπτύξεως, ἀλλὰ και ἐγκλείει κινδύνους πληθωριστικῶν πιέσεων.

θ) Έπενδύσεις εις χρεόγραφα και συμμετοχὰς

Γενικῶς. Καί ή κατηγορία αὐτή διαθέσεως κεφαλαίων εις διαφόρους
σκοπούς μεταξύ τών όποίων διακρίνονται δάνεια πρὸς νομικά πρόσωπα και
δάνεια ἐπὶ χρηματογράφων ἐκ μέρους κυρίως τοῦ Ταχυδρομικοῦ Ταμειοτηρίου
ἀλλὰ και τών ἄλλων Όργανισμῶν, διὰ σύνολον ὑπερβαῖνον τὰ ἐξ δισεκατομ-
μύρια δραχμῶν, εις περίοδον ἀναπτύξεως τῆς βιομηχανικῆς προσπάθειάς μας,
χρειάζεται ἐγγυτέραν παρακολούθησιν ὑπὸ τῆς Τραπεζῆς τῆς Έλλάδος. Εἰς
χώρας προηγμένης οίκονομικῆς ἀναπτύξεως, ή λειτουργία αὐτή λαμβάνει χώραν
μέσω τών ἀναφερθέντων «οἰκῶν ἔγγραφῆς» και ἀναλήψεως δανείων και συμ-
μετοχῶν δι' ἐκδόσεων τίτλων (Underwriters), ή ἔλλειψις τών όποίων ἐν Έλλά-
δι, με τήν πρόοδον τῆς ἐκβιομηχανίσεως ἦν ἀναλαμβάνει ή Ε.Τ.Β.Α., θὰ
καθίσταται όσημέραι αἰσθητότερα.

ι) Βραχυπρόθεσμοι χορηγήσεις και δάνεια μέσης και μακρᾶς προθεσμίας τῆς Άγροτικῆς Τραπεζῆς

Άποτελοῦν σημαντικόν παράγοντα τῆς χρηματαγορᾶς και κεφαλαιαγο-
ρᾶς τῆς ὑπαίθρου, ή ραγδαία ἐξέλιξις τοῦ όποίου κατὰ τὰ μεταπολεμικά ἔτη,
πρέπει νὰ τύχη ἰδιαιτέρας προσοχῆς ἐν τῇ μελέτῃ τών προβλημάτων τῆς
οίκονομίας μας.

Συνολικά χαρακτηριστικά

Τὰ πρέχοντα ἀπὸ ἀπόψεως ρευστότητος σημεῖα τῆς εἰκόνης τῆς διατάξεως τῶν κυριωτέρων στοιχείων τοῦ τραπεζιτικοῦ μας συστήματος λαμβανόμενων στατικῶς, οὕτως εἶπεν, δηλαδὴ ἄνευ συγκρίσεως κατὰ χρονικὰ διαστήματα εἶναι τὰ ἀκόλουθα :

1. Ἡ ὀλιγοπωλική, ἢ μᾶλλον δυοπωλική συγκέντρωσις αὐτῶν εἰς τοὺς Ὄργανισμοὺς Ἐθνικῆς καὶ Ἐμπορικῆς Τραπεζῆς, εἰς μακρὰν ἀπόστασιν ἀπὸ τῶν ἄλλων, ἐξαιρέσει τοῦ Ταχυδρομικοῦ Ταμιευτηρίου, τὸ ὁποῖον ἔρχεται τρίτον κατ' ὄγκον καταθέσεων καὶ ἐπενδύσεων.

2. Ἡ ἰδιομορφία, ἢ ὁποία καθρεπτίζεται καὶ εἰς τὸ σύνολον τῶν καταθέσεων ἀλλὰ καὶ εἰς τὴν διάταξιν τῶν χορηγήσεων μεταξὺ τῶν ὁποίων προέχουσιν θέσιν κατέχουν αἱ χορηγήσεις πρὸς ἐμπόρους καὶ ἐπαγγελματίας. Ἡ ἀσύμμετρος κατανομή τῶν πιστώσεων τούτων, ὑποσημαίνουσα ἐνίσχυσιν καταναλωτικῶν τάσεων ὅταν δὲν προηγήται αὐτῆς ἡ ἐπέκτασις τοῦ παγίου παραγωγικοῦ κεφαλαίου, ἀποτελεῖ, ὡς γνωστόν, στοιχεῖον ἀνισορροπικοῦ κινήσεως τῆς οἰκονομίας, μὲ καταφανεῖς πληθωριστικὰς πιέσεις, ἐν ᾧ χρόνῳ δὲν ὑφίστανται ἐν τῇ χώρᾳ, ὡς ἀλλαχοῦ, ἀντίρροποι ὀργανώσεις συνεταιρισμῶν δανείων, Mutual Funds, αὐτοτελεῖς μεγάλοι ἀσφαλιστικοὶ ὀργανισμοί, ἢ καταναλωτικαὶ πιστωτικαὶ ἐνώσεις.

3. Ἡ ὡς ἄνω συγκέντρωσις τῶν βασικῶν στοιχείων τοῦ τραπεζιτικοῦ μας συστήματος εἰς δύο ἢ τρεῖς κυρίους φορεῖς καὶ οἱ μακροχρόνιοι δεσμοί, οἵτινες ἔχουν ἀναπτυχθῆ μεταξὺ τῶν ὀργανισμῶν τούτων καὶ τῶν Ἑλλήνων ἐπιχειρηματιῶν, οἱ ὁποῖοι συνήθισαν ἢ εἶναι ὑποχρεωμένοι νὰ καταφεύγουν εἰς τὸν τραπεζίτην των, ἐνῶ παραλλήλως, καὶ ὡς μὴ ὤφειλεν, οὗτος συμμετέχει εἰς τὰς διοικήσεις των, συνιστοῦν βασικὰ ἐμπόδια εἰς τὴν ἀνάπτυξιν συνθηκῶν ὑγιοῦς κεφαλαιαγορᾶς καὶ διοχετεύσεως εἰς αὐτὴν τῶν βιομηχανικῶν ἀναγκῶν τοῦ τόπου, διὰ δημιουργίας ἐπαρκοῦς προσφορᾶς καὶ ζήτησεως τῶν ἐκ τῶν ἀναγκῶν τούτων γεννωμένων διαπραγματευσίμων τίτλων. Εἰς ταῦτα δέον νὰ προστεθῇ καὶ ἡ ἐκ τῆς ἑλληνικῆς οἰκονομικῆς πραγματικότητος διαμορφωθείσα συναλλαγματικὴ καὶ οἰκονομικὴ ἐξάρτησις ἐκ τῶν μεγάλων κεφαλαιαγορῶν τῆς Εὐρώπης καὶ τῆς Ἀμερικῆς.

Ἐνδεικτικαὶ συστάσεις

Αἱ ὡς ἄνω δυσκαμψία τοῦ τραπεζιτικοῦ συστήματος, ἐν τῇ γενικότητι των, ἐπιδροῦν ἐπὶ τῆς λειτουργίας τοῦ μηχανισμοῦ τῶν ἐπιτοκίων, τὰ ὁποῖα δὲν ἀντικατοπτρίζουν τὴν προσφορὰν καὶ ζήτησιν χρηματικῶν κεφαλαίων. Διὰ νὰ ἐπιτευχθῇ ἡ κανονικὴ λειτουργία τῶν ἐπιπέδων τῶν ἐπιτοκίων καὶ ἡ διασφάλισις τῆς ἐξυπηρετήσεως τῶν χρηματοδοτικῶν ἀναγκῶν ἀναπτύξεως, μὲσω ἐγκαίρου καὶ ἀποτελεσματικῆς κινητοποιήσεως τῶν ἀποταμιευμάτων πρὸς τὰς προσφορωτέρας ἐπενδύσεις μὲ τὸ χαμηλότερον κόστος ἐπιτοκίου, πρέπει νὰ ἐπανεξετασθῇ ὁ ἔλεγχος τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος ἐπὶ τῆς ρευστό-

τητος τῆς οἰκονομίας μας ἐπὶ τῶν χορηγομένων πιστώσεων, μέχρι βαθμιαίας τελείας ἀπαγορεύσεως μακροχρονίων χρηματοδοτήσεων ὑπὸ τῶν Ἐμπορικῶν Τραπεζῶν, καὶ συγκεντρώσεως αὐτῶν εἰς τοὺς οἰκείους εἰδικούς ὀργανισμούς. Νὰ ξετσασθῆ ἑγγύτερον ἢ σύνθεσις τῶν ἀποταμιευμάτων, διὰ διαχωρισμοῦ, εἰ δυνατόν, αὐτῶν εἰς χρονικὰς περιόδους διαρκείας των, μεταβιβάσεως, διὰ νομοθετικῶν μέτρων, τῶν μακροχρονιωτέρων ἐξ αὐτῶν εἰς τοὺς ὑπάρχοντας εἰδικούς ὀργανισμούς, εἴτε ἀπ' εὐθείας εἴτε διὰ δευτεροβαθμίου, οὕτως εἰπεῖν, μεταβιβάσεως μέσω τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος, καὶ δι' ἄλλων συνδυασμῶν ποσοτικῶν καὶ ποιοτικῶν περιορισμῶν, συμφώνως πρὸς ἓνα γενικώτερον προγραμματισμόν, τὸν ὁποῖον θὰ πρέπει νὰ ἐπεξεργάζωνται αἱ ἀρμόδια ἀρχαί.

Ἡ ἀπλή ἀνωτέρω ἐπισκόπησις προδίδει τὰς ἀδυναμίας ρευστότητος τὰς ὁποίας ἀντιμετωπίζει ἡ συγκέντρωσις καὶ διάθεσις κεφαλαίων ἐν Ἑλλάδι. Καὶ αἱ ἀδυναμίαι αὗται εἶναι περισσότερον προβληματικαὶ εἰς τὴν περίοδον τῆς βιομηχανικῆς ἀναπτύξεως εἰς ἣν βαθμιαίως, ἀλλὰ εἰδικώτερον ἀπὸ τῆς συνδέσεώς μας μετὰ τὴν Εὐρωπαϊκὴν Οἰκονομικὴν Κοινότητα, ἀπεδύθη ἡ χώρα. Ἐσημείωσα τὰς κυριώτερας χρηματοδοτήσεις, περιοριζόμενος εἰς τὸ σύμπλεγμα τῶν ἐμπορικῶν τραπεζικῶν καὶ συναφῶν χρηματικῶν ἰδρυμάτων, τὰ ὁποῖα ἀποτελοῦν τὴν ὑπὸ τὴν ἡγεσίαν τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος, κυρίαν πηγὴν χρηματοδοτήσεως τῆς οἰκονομίας μας. Αἱ ἐξω τοῦ τραπεζιτικοῦ συστήματος δευτερογενεῖς πηγαὶ χρηματοδοτήσεως, κυρίως εἰς τὴν ὑπαίθρον, καὶ περὶ τῶν ὁποίων δὲν ὑπάρχουν στατιστικὰ στοιχεῖα, εἶναι συγκριτικῶς περιορισμέναι, καὶ ὡς ἐπὶ τὸ πλεῖστον μετὰ τῶν μικρῶν ἐπιχειρήσεων, αἱ ὁποῖαι ἐν τοσούτω ἀποτελοῦν τὰ 90 % τῶν βιομηχανικῶν μονάδων, ἀτομικῆς ἰδιοκτησίας, χρησιμοποιοῦσάν μεχρι 10 ἐργατῶν. Ἀπὸ τὰς 5.804 βιομηχανικὰς ἐπιχειρήσεις τῆς τελευταίας ἀπογραφῆς μόνον 10 % ἤτοι 532 ἦσαν ἑταιρεῖαι χρησιμοποιοῦσαι ἀπὸ 10 μέχρι 100 καὶ ἄνω ἐργατῶν, καὶ τούτων τὰ παρὰ τραπεζαῖς καὶ λοιποὺς ὀργανισμοὺς χρέη ἀνέρχονται εἰς τὸ 50 % τῶν κεφαλαίων των. Ἴδού ἡ σημασία ἣν ὡς μὴ ὤφειλεν ἔχει ὁ ρόλος τοῦ τραπεζιτικοῦ μας συστήματος, ὡς μοναδικοῦ ὄργανου τῶν χρηματικῶν μας ἀγορῶν, καὶ ἡ οἰκονομικὴ δύναμις, ἡ ὁποία τὸ παρακολουθεῖ. Εἶναι μία θεσμικὴ διὰ τὴν Ἑλλάδα κατάστασις, ἡ ὁποία ἐφ' ὅσον δὲν δημιουργοῦνται ἀνταγωνιστικαὶ χρηματικαὶ διεξοδοὶ τοποθετήσεων, καὶ τοῦτο χρειάζεται χρόνον, θὰ παρατείνεται. Κατὰ ταῦτα καὶ ἀπὸ ἀπόψεως ρευστότητος ἡ περιφερειακὴ ἀνάπτυξις, ἡ ὁποία μίαν ἡμέραν ἴσως ἀπαιτήσῃ τὴν ἴδρυσιν ἐνὸς εἶδους Τραπεζῆς Περιφερειακῆς Ἀναπτύξεως, καὶ αἱ βιομηχανικαὶ περιοχαὶ θὰ συμβάλουν ἐφ' ὅσον καὶ καθ' ὅσον προωθοῦν τὴν ἀνάπτυξιν μεγάλων ἐταιρικῶν μονάδων ἱκανῶν νὰ ἀποτελέσουν διεξόδους ἐπενδύσεων καὶ κυκλοφορίας κεφαλαίων ἐν τῇ ἀγορᾷ.

Ἀνάπτυξις δημοσίας ἐγγραφῆς

Αἱ ἀδυναμίαι αὗται βεβαίως ἐφ' ὅσον ἀναπτύσσονται αἱ ἀποταμιεύσεις καὶ μετὰ τὴν ἀναπτυσσομένη ὀσημέραι μέριμναν καὶ ἐποπτεῖαν τῆς Τραπεζῆς τῆς Ἑλλάδος βαθμιαίως θὰ ἐκλείψουν ἢ ὀπωσδήποτε θὰ ἰσοπεδωθοῦν. Διὰ

τὴν θεραπείαν ὅμως ταύτην εἶναι ἀπαραίτητος ἢ παράλληλος ἀνάπτυξις τῆς δημοσίας πλευρᾶς τῆς κεφαλαιαγορᾶς, ἥτοι τῆς καταφυγῆς εἰς τὴν δημοσίαν ἔγγραφὴν καὶ εἰσαγωγὴν εἰς τὸ Χρηματιστήριον τῆς Χώρας τῶν ἐκ τῆς δημοσίας ἔγγραφῆς δημιουργουμένων πιστωτικῶν τίτλων ὁμολογιῶν καὶ μετοχῶν.

Ἡ διὰ δημοσίας ἔγγραφῆς ἐπένδυσις ρευστῶν διαθεσιμοτήτων εἰς ὁμολογίας κρατικῶν δανείων εἶναι ἤδη γνωστὴ, καὶ πέραν τῆς ἀνάγκης τῆς χρησιμοποίησεως τοῦ μέσου τῆς ἐπιταγῆς, δὲν παρουσιάζει ἄλλας αἰσθητὰς ἐλλείψεις. Ἡ ἐπένδυσις ὅμως εἰς ὁμολογιακὰ δάνεια ἑταιριῶν χρειάζεται ἐξύψωσιν τοῦ ἐπιπέδου τῶν ἑταιριῶν μας, εἰς μέγεθος, διαπαιδαγώγησιν καὶ νομοθετικὴν ρύθμισιν, ἢ ὅποια νὰ ἐνθαρρύνῃ τὸν ἐπιχειρηματίαν νὰ τὴν ἐπιχειρήσῃ. Καὶ τὰ μέσα τῆς νομοθετικῆς ρυθμίσεως ἤρχισαν νὰ κατακτοῦν ἕδαφος εἰς τὴν κοινὴν γνώμην τῶν εἰδικῶν. Δὲν ἔγιναν βεβαίως ἀκόμη κοινὴ συνείδησις ἢ ὅποια θὰ στρέφῃ τὴν προσοχὴν τῶν ἐνδιαφερομένων εἰς τὴν σύγχρονον αὐτὴν μορφήν δανειακῆς χρηματοδοτήσεως τῶν ἐπιχειρήσεων διὰ τῶν διαφόρων εἰδῶν ὁμολογιακῶν δανείων ἠγγυημένων καὶ μὴ (debentures) συμμετοχῶν εἰς τὰ κέρδη (profit sharing) κτηματικῶν (mortgage) εἰσοδηματικῶν (income) ὁμολογιῶν, καὶ ἔξω τῆς ἀναποφεύκτου εὐνοιοκρατίας τῶν ἐμπορικῶν τραπεζῶν. Αἱ ἐπιπτώσεις τῆς συνειδητοποιήσεως τῆς μορφῆς ταύτης εἰς τὴν ἐξύψωσιν ποῦ θὰ ἐπιφέρῃ εἰς τὰ ἦθη καὶ ἔθιμα καὶ τὴν τάξιν τῶν λογαριασμῶν, τὸ κῦρος τὸ ὅποιον θὰ ἀντανაკλᾷ ἢ ἐκ τῆς δημοσίας ἔγγραφῆς ἐκδηλουμένη ἐμπιστοσύνη τοῦ κοινοῦ, εἶναι μεγίστης βασικῆς σημασίας εἰς τὰ μεγάλα βήματα ποῦ πρέπει νὰ κάμῃ ἐντὸς τῶν προσεχῶν ἐτῶν ἡ βιομηχανία μας. Ἐτι ὅμως σπουδαιότερα εἶναι ἡ διὰ δημοσίας ἔγγραφῆς ἐπένδυσις ρευστῶν διαθεσίμων εἰς μετοχὰς συμμετοχῆς κεφαλαίων διαφόρων εἰδῶν ὡς κοινὰς (common) προτιμωμένας (preferred) καὶ διευθυντικὰς (management) ἄνευ ψήφου (non voting) καὶ ἄλλας. Ἡ κατόπιν εἰσοδοχὴ καὶ διαπραγμάτευσις τῶν τίτλων τούτων εἰς τὸ Χρηματιστήριον διὰ δολοηψιῶν ἐπιταχυνομένων διὰ τῆς χρήσεως τῆς ἔπιταγῆς, ἀπελευθερῶναι ἀπὸ κατόχου εἰς κάτοχον ταχύτατα διαθέσιμα χρηματικὰ κεφάλαια, τὰ ὅποια οὕτω διοχετεύονται ἐκεῖ ὅπου ἐλκύονται περισσότερο, καὶ δημιουργοῦν τὰς καθημερινὰς ἀναπλάσεις τῶν κεφαλαιακῶν εἰσοδημάτων καὶ ἐπιτοκίων κεφαλαιοποιήσεως. Ἐπιτραπῆ νὰ ἀναφερθῇ ἐνταῦθα ὅτι εἰς τὸ μεγάλο Χρηματιστήριον τῆς Νέας Ὑόρκης ἡ διαδικασία τῆς εἰσοδοχῆς μετοχῶν μιᾶς ἑταιρείας εἶναι πολυσχιδῆς, ἀπαιτητικὴ, ὑφίσταται ἐλεγχον, ἀλλ' ἐν ταυτῷ ἀποτελεῖ καὶ τίτλον δημοσίας ὑπολήψεως. Κατὰ τὰ τελευταῖα ἰσχύοντα εἰς τὸν διεθνοῦς τύπου κολοσσιαῖον ὄργανισμὸν τοῦτον διὰ νὰ εἰσαγάγῃ εἰς αὐτὸν μιὰ ἑταιρεία τὰς μετοχὰς τῆς πρὸς διαπραγμάτευσιν πρέπει νὰ ἔχη τουλάχιστον 600.000 ἔξ αὐτῶν εἰς χεῖρας τοῦ κοινοῦ, καὶ μὴ οὐχὶ ὀλιγωτέρους ἀπὸ 1.500 μετόχους (*). Πρέπει νὰ ἔχη πραγματικὰ ἐνεργητικὰ τουλάχιστον 10.000.000 δολλαρίων, καὶ ἡ συνολικὴ ἀξία τῶν μετοχῶν τῆς νὰ καλύπτῃ τὸ ποσὸν τοῦτο. Εἰς δὲ τὸ δεύτερον Χρηματιστήριον τῆς

(*) Αἱ ἑταιρεῖαι, ὧν αἱ μετοχαὶ εἶναι εἰσηγμένα εἰς τὸ Χρηματιστήριον Νέας Ὑόρκης ἀνέρχονται εἰς χιλιάδας, ἔξ ὧν περὶ τὰς 1.500 διαπραγματεύονται καθημερινῶς.

Νέας Ὑόρκης — American Exchange — αἱ ἀπαιτήσεις εἶναι ὀλιγώτεροι, ἀλλὰ πάντως ἡ αἰτοῦσα τὴν εἰσδοχὴν ἑταιρεία πρέπει νὰ ἔχη 250.000 δημοσίως κυκλοφορούσας μετοχὰς μὲ 500 τουλάχιστον μετόχους καὶ τουλάχιστον 1.000.000 δολλαρίων πραγματικὰ ἐνεργητικά. Ἀνάλογοι εἶναι αἱ ἀπαιτήσεις τῶν χρηματιστηρίων τῶν ἄλλων μεγάλων κέντρων τῶν Η.Π.Α. ὡς Ἁγίου Φραγκίσκου, Σικάγου, Βοστώνης, κ.λ.π. Ἀρκεῖ νὰ σημειωθῇ ὅτι εἰς τὰς Ἡνωμένας Πολιτείας ὁ ἀριθμὸς τῶν μετόχων ἀνέρχεται εἰς 20.000.000, κατ' ἀναλογίαν ἐνὸς μετόχου πρὸς ἕξ ἐνήλικας. Μόνον δὲ ἐν Νέᾳ Ὑόρκῃ οἱ μέτοχοι εἶναι σήμερον 987.000. Οὕτως, αἱ εἰς τὰ χρηματιστήρια ταῦτα εισηγμένοι τίτλοι ἀποκτοῦν κύρος ἴσον πρὸς τὸ νόμισμα τῆς χώρας, καὶ ὡς τοιοῦτοι εἶναι διαπραγματεύσιμοι καὶ εἰς τὰς ἀγορὰς ἐξωτερικοῦ μὲ ἀναλόγους ἐκ τῶν εἰσοδημάτων αὐτῶν ἐπιπτώσεις ἐπὶ τῶν ἐξωτερικῶν λογαριασμῶν τῆς χώρας.

Αἱ παρατηρήσεις αὗται, χωρὶς νὰ παρουσιάζουν ἀξιώσεις πρωτοτυπίας, ἕνα ἔχουν σκοπὸν, νὰ ὑπογραμμίσουν τὴν ἀνοδικὴν πορείαν, τὴν ὁποίαν πρέπει νὰ ἀκολουθήσῃ καὶ παρ' ἡμῖν ἡ ὀργάνωσις Κεφαλαιαγορᾶς ἀναποκρινόμενης εἰς τὰς ἀνάγκας τῆς οἰκονομικῆς μας καὶ ἰδιαιτέρως βιομηχανικῆς μας, ἀναπτύξεως, καὶ συνδέσεώς μας πρὸς τὰς ἀγορὰς ἐξωτερικοῦ. Τὰ ὑψηλὰ κριτήρια, τὰ ὁποῖα θὰ ἀπαιτοῦνται εἰς τὰς πρὸς παλαιὰς καὶ νέας ἑταιρείας χρηματοδοτήσεις τῆς ἀποτελοῦν μίαν πρωτοπορίαν καλῶς καθοδηγουμένης βιομηχανικῆς πιστωτικῆς ἀναπτύξεως, ἡ ὁποία ἐπιβάλλουσα ὑποχρεώσεις ἀνωτέρου ἐπιπέδου λειτουργίας τῶν δανειζομένων ἑταιρειῶν, θὰ προλειάνῃ ἐκ τῶν κάτω, οὕτως εἰπεῖν, τὸ ἔδαφος τῆς παρὰ τοῦ κοινοῦ ἐκτιμήσεως καὶ εἰσδοχῆς τῶν εἰς διὰ δημοσίας ἐγγραφῆς περαιτέρω χρηματοδοτήσεις. Τὸ ἔργον βεβαίως εἶναι μακρόν, θὰ ἀπαιτήσῃ χρόνον, διαπαιδαγώγησιν καὶ προσπάθειαν μακρᾶς πνοῆς. Διὰ τὴν ὀλοκλήρωσιν του θὰ πρέπει βαθμιαίως νὰ γίνουσι αἱ νομοθετικαὶ ρυθμίσεις, αἱ ὁποῖαι θὰ ἐπιφέρουν μίαν τάξιν καὶ πρόοδον εἰς τὸν ἐλεύθερον συναγωνισμὸν τῶν Τραπεζιτικῶν ἐργασιῶν, τὴν συγκέντρωσιν καὶ διὰ τοῦ μέσου τῶν ἐπιταγῶν παραγωγικὴν κυκλοφορίαν τῶν καταθέσεων, ὡς ὄρου *sine qua non* τῶν ἀγορῶν χρήματος, τὴν ἀντικειμενικὴν χρηματοδότησιν, καὶ τὴν προώθησιν τῆς ἰδρύσεως καὶ ἀναπτύξεως τῶν εἰδικῶν πιστωτικῶν ὀργανισμῶν ἐπενδύσεων (Investment houses), καὶ (Underwriters) ἄνευ τῆς ὠριμάνσεως τῶν ὁποίων δὲν εἶναι δυνατὸν νὰ ἀναπτυχθῇ ὁ «θεσμὸς» οὗτος τῆς Κεφαλαιαγορᾶς.