

DRUMURILE DE FER AMERICANE

(URMARE)

Caracteristica gestiunii drumurilor de fer americane este neresponsabilitatea și a tot puternicia autorității dirigințe în fie-care companie.

În America și mai ales în vest, obligatarii au furnizat cea mai mare parte din capitalurile necesare, prin faptul *wateringului* acțiunile nu reprezintă adesea nici un vârsământ, și vin numai să culeagă prisosul beneficiilor scontate dinainte. Pe lângă acestea nu e rar ca un financiar sau un grup de financieri să aibă majoritatea acțiunilor într'o afacere a cărui *control* îl au atunci. Ast-fel în general acei ce dirig companiile nu sunt acei cari au vârsat fonduri și mai cu seamă ambițioși și speculatori cari doresc a se îmbogăți cu ori-ce preț. Pe de altă parte obiceiurile țării dau administratorilor societăților cu acțiuni puterile cele mai întinse în gestiunea întreprinderilor; ei au competența pentru a declara dividendele, adesea pentru a emite un împrumut, câte odată pentru a crește capitalul social; ei pot închiria linii subsidiare, a deveni proprietari sau a închiria rețeaua lor unei alte companii. Acționarii nu exercitează în general nici o influență asupra direcțiunii afacerilor, și sunt îndepărtați sistematic de la toate chestiunile importante. Arbitrarul la cei ce administrează, lipsa de control de la cei cu adevărat interesați, sunt cauze de numeroase abuzuri și prezintă atâtea părți de criticat.

Cu toate acestea nu toate companiile sunt abusive, căci există în America numeroase drumuri de fier a căror administrație este un model de onestitate, de inteligență și de dibăcie.

Încă un caracter al gestiunii întreprinderilor de drum de fier în America este conduita aventuroasă urmată de unele companii în creșterea progresivă a rețelei lor.

De vr'o trei-zeci de ani, construcția de linii noi și formarea de mari companii au mers de o potrivă de repede, și astăzi rețeaua americană n'a atins încă dezvoltarea sa normală. În prezența acestei îndoite mișcări, e foarte greu unei companii mai importante de a nu căuta a se mări, urmând

tendința generală, de teamă de a nu fi absorbită însăși de companii mai îndrăznețe.

Istoria drumurilor de fier americane e plină de amintiri de lupte financiare memorabile în care averea și onoarea uneia din companii erau adesea compromise. În 1865 s'a dat lupta între Cornelius Vanderbilt și compania *Erie*; compania a scăpat independentă emițând neîncetat noi acțiuni. Alte ori o companie caută a reduce pe o alta prin scăderi de tarife. Une-ori aceste atacuri constituiesc o necesitate de fapt, rezultat regretabil a excesului de concurență; ast-fel *Lake shore* era obligată în 1894 să cumpere *Nickel Plate* pentru a-și asigura isvorul veniturilor sale. Dar de multe ori aceste lupte erau numai o formă particulară de speculațiune ajunsă rară astăzi.

În al doilea loc mai cu seamă în vest, întinderea rețelelor e un păcat comun companiilor. Sunt numeroase exemple de ruină prin întinderi excesive a rețelelor, prin cumpărări sau construcțiuni alese sau prea împovărătoare.

Istoria companiei *Atchison* este un exemplu tipic.

În 1880 *Atchison* exploata 1371 mile și distribuia acționarilor $8\frac{1}{2}\%$ dividende; în 1893 sistemul se ridică la 7480 mile și în urma unei reorganizări căzu în faliment.

Autocrația gestiunii și lipsa de control au dat naștere la speculațiuni nerușinate din partea administratorilor. În general se poate zise că în Statele Unite speculațiunea atinge un grad de intensitate nevăzut nicăeri, de și de vre-o două-zeci de ani a scăzut foarte mult. Obiceiurile financiare americane puțin severe în principiu, au fost multă vreme foarte indulgente pentru jucătorii la bursă, reușita era bine văzută, mijloacele întrebuintate puțin importante.

Administratorii drumurilor de fier erau foarte bine puși pentru a profita de avantajii situațiunii lor, pentru a se face stăpâni pe o valoare și a se servi cu dibăcie de oscilațiunile pieței provocate de ei însăși.

Une-ori speculațiunea se făcea asupra cumpără-

rei sau închirierii unei linii subsidiare, pe care era sleit înainte de a fi lăsată sau era depreciată fictiv înainte de a fi cumpărată. Actualmente de și speculațiunile n'a dispărut cu desăvârșire, ele au devenit însă mai rare.

Amortisment. Companiile având concesiuni perpetue, amortizarea împrumuturilor nu este o necesitate legală. Un mare număr de companii americane, mai cu seamă în vest, nu-și amortizează datoriile. Acesta provine mai întâiu din reaua lor stare financiară, pe urmă sistemul special de construcțiune care le obliga a-și crește neincetat capitalul de primă instalare.

Companiile bune urmează însă o altă cale, mai întâiu ele își amortizează materialul rulant într'un timp foarte scurt, zece ani în general.

Durata acestui material e în genere scurtă, 15 sau 20 de ani. În al doilea rang aceste companii au simțit nevoia de a-și reduce capitalul obligațiuni, pe de o parte pentru ca în toată creșterea progresivă a valorii întreprinderii, ele trebuie să prevadă în viitor micșorarea tarifelor, noi concurențe, invenții tehnice, aplicațiunile din ce în ce mai numeroase de tracțiuni electrice, care ar fi susceptibile a micșora această valoare; ele trebuie să-și reducă cheltuețile fixe pentru a le ține tot d'a-una în raport cu minimul de productivitate. Pe de altă parte trebuie a pregăti mijlocul de a plăti împrumuturile, care sunt contractate pe termen fix, și a căror capital se plătește integral la expirarea termenului.

Pentru împrumuturile neînsemnate, fondurile se iau din beneficiile anuale. Dar achitarea celor mai importante devine grea, imposibilă chiar în timp de criză. Așa în perioada de criză 1893—1894 multe companii au avut recurs la datorii flotante pentru a achita la termen împrumuturile.

Se vede deci că amortismentul progresiv nu reprezintă pentru companii o obligațiune riguroasă de îndeplinit într'un anumit termen; dar reducerea datoriei lor este o simplă dispoziție de prevedere, a cărei aplicațiune chiar este o cesiune de măsură.

Procedeul casei de amortizare este și astăzi întrebunțat în Statele-Unite; amortizarea cu anuități, tablouri și trageri nu e obișnuită. Eată cum se regulează în general, amortizarea unui împrumut. În actul de constituire a ipotecei, compania să angajiază a pune la o parte în fie-care an, din

beneficiile exploatărei, o sumă oare-care, adese-ori fixată la 1 % din capitalul împrumutat pentru a face un capital de amortizare. Întrebunțarea acestui capital e determinată, sau că se cumpără cu el fonduri imobiliare sau să rescumpără pe piață, cu un preț fixat, titlurile împrumutului chiar. Titlurile rescumpărate sunt de obicei anulate imediat, unile Companii le păstrează în casă.

Betterments. Una din cesiunile cele mai delicate de studiat în gestiunea companiilor americane este cesiunea numită *betterments* sau *improvements* adică îmbunătățirile și adăogirile de făcut căiei în curs de exploatare. Aceste îmbunătățiri constituie pentru companiile americane o obligațiune absolută, periodică și normală: este deci esențial a prevedea dinainte mijloacele necesare. De cele mai multe ori ele se realizează prin vinderea de *consolidated* sau *general mortgage bonds*, în unile companii din est prin emiteri de noi acțiuni. Companiile prospere consacră pe fie-care an asupra exploatărei sume importante pentru îmbunătățiri: cumpărare de material rulant, rectificări de traseuri etc. Cercul cheltueților zise de exploatare este cu mult mai larg de cât în Europa. Când cheltuețele de îmbunătățiri sunt prea grele pentru un exercițiu, companiile afectează toate beneficiile exploatărei, și desintere-sează apoi pe acționari distribuindu-le acțiuni sau părți de acțiuni în loc de dividendele ce ar fi avut să primească. Avantagiile și inconveniențele acestei capitalizări a beneficiilor sunt foarte discutate. Când acțiunile de dividend sunt distribuite regulat la finele exercițiului, operațiunea poate să se justifice și e primită fără protestare. În adevăr ea permite companiei de a întrebunța fondurile pe măsura realizării beneficiilor, și 'i evit cheltuețile unei emiteri de acțiuni; pe de altă parte acționarul poate să 'și gasească bani vînzînd titlul distribuit. Se întîmplă însă că o companie întrebunțează ast-fel totalitatea beneficiilor sale timp de mai mulți ani, și nu distribue acționarilor titlurile reprezentative ale dividendelor anuale în bloc.

Atunci această practică (stock dividend) devine primejdioasă pentru că publicul și adese administratorii își fac o armă de speculațiune de bursă.

De multe ori e foarte greu a deosebi cheltuețele de exploatare de cele de primă instalare, mai cu seamă când îmbunătățirile devin necesare prin dezvoltarea traficului. De aceea în America dife-

rența între aceste două compturi este foarte puțin netă. În companiile importante cheltuelile de primă instalare sunt plătite din serviciul curent. Dar când o companie duce lipsă de bani ca este nevoită a trece la cheltueli de îmbunătățiri toate cheltuelile de exploatare, beneficiile realizate ast-fel sunt curat fictive și nu pot fi distribuite acționarilor de cât apăsând asupra exercițiilor viitoare. Pentru acoperirea unor cheltueli fixe, sau distribuirea unor dividende, sau chiar pentru a realiza o speculațiune de bursă, direcțiunea unei companii este ispitită de a neglija timp de mai multe exerciții cheltuelile de întreținere; pe urmă când ele vor fi devenit indispensabile să contracteze o datorie flotantă, sau se vor utiliza în bloc toate resursele disponibile ale serviciului de exploatare și compania va fi obligată, la scadența cuponului, să recurgă la împrumuturi *rezerve*.

Acest cuvânt e necunoscut în limbajul companiilor, cari când vor să pună ceva la o parte din beneficiile unui exercițiu, trec aceste sume la com-tul de profit și pierderi. Cum s'a văzut surplusurile puse la o parte, sunt de multe ori fictive, căci ele corespund unor cheltueli de întreținere cari trebuiau luate din fondul exploatarei. Totuși ele sunt întrebuințate pentru a cumpăra titluri de ale companiilor subsidiare când se urmărește idea de a le lua sub control, sau să fac avansuri aceluiași linii când starea lor materială este insuficientă. Unele companii fac excepție și cumpără valori sigure, care la nevoie pot deveni disponibile.

Ca regulă însă rezervele în Statele-Unite reprezintă un activ nerealizabil. Ast-fel *Atchison* care în Decembrie 1893, cădea în faliment avea o rezervă de 38 milioane. O rezervă propriu zisă e lucru rar, companiile trăesc de azi pe mâine fără a prevedea viitorul.

Din această cauză companiile sunt foarte de criticat, mai ales că America e cunoscută pentru crizele sale dese și riguroase; ceea ce explică mulțimea datoriilor flotante.

Cauzele datoriei flotante trebuiesc căutate în greutatea plătirii datoriilor în timp de criză. Dar de cele mai multe ori ele sunt produse de necesitatea îmbunătățirilor. Procedul construcțiunei provisorii și progresive aplicat de drumurile de fer americane are mari avantaje, dar cere în gestiunea financiară o linie de conduită foarte prudentă, care

lipsește cu desăvârșire companiilor americane. O singură linie, *Canadian Pacific*, nu are datorie flotantă.

Portofoliu titluri

O parte foarte caracteristică a gestiunii drumurilor de fer americane, sunt operațiunile financiare făcute de multe companii în afară de cadrul serviciului normal și care prezintă mari analogii cu operațiunile făcute la Londra de către *investruent and trust corporations* (societăți având de scop înlesnirea întrebuințării banilor repartizând riscurile).

Cea mai mare parte din companiile americane au un portofoliu-titluri a cărui origină poate fi atribuită pe de o parte formării marelor rețele cari de cele mai multe ori au avut loc prin închirieri de linii secundare și mai cu seamă prin cumpărarea pe piața a majorității sau totalității titlurilor acelei companii; companiile principale trebuiesc să ție ast-fel în portofoliu valori enorme de ale companiilor subsidiare pentru a asigura unitatea și nedisolubilitatea rețelei lor. Pe de altă parte, un mare număr de companii obișnuiesc a lua o parte mai mult sau mai puțin însemnată într'un număr de întreprinderi care formează ca anexele drumurilor de fer, sau chiar câte o dată în afaceri industriale: societăți de mesagerii, de transit de docuri, oteluri etc.

Drumurile de fer cari au un mare trafic de cărbuni iau parte la exploatarea minelor, acele ca *Pennsylvania*, care traversează regiuni metalurgice, iau parte la topitorii. În extremul vest cele mai multe companii sunt în legătură cu societăți imobiliare pentru punerea în valoare a terenurilor noi. În fine multe linii cari au punctul lor terminus pe lacuri sau la țărmurile mării sunt interesate în întreprinderi de navigațiune.

În acest mod compania căuta a împărți riscul și a și plasa capitalurile sale ast-fel în cât să beneficieze de diferența de procent primit și plătit, ea și ia asupra șansele de câștig și pierdere. Exemplele cele mai tipice sunt următoarele: *Pennsylvania* avea la 31 decembrie 1893, 117 milioane dolari de valori atât a companiilor subsidiare cât și a deosebite întreprinderi, 6 milioane mai puțin de cât capitalul său de primă instalare; aceste operațiuni au adus în 1893 o sumă de 4.935.000 dolari în medie 4,25

%, adică 900,000 dolari mai mult de cât dobânzile plătite de companie pentru propria sa datorie.

Atchison (consolidated system) la 30 iunie 1893 avea în portofoliu peste 220 milioane dolari pe când comptul său de primă instalare nu era de cât de 96 milioane dolari, venitul acestui portofoliu pe exercițiul 1892—1893 n'a fost de cât de 786,000 dolari adică 0.3% pe când serviciul intereșelor datoriei cerea mai mult de 7 milioane.

Companiile americane au încă o asemănare cu societățile engleze pomenite prin ușurința cu care înființează companii nouă. Felul acesta de afaceri pare că e foarte fructuos și e foarte răspândit.

Câte o dată o companie formează o serie de societăți filiale pentru construirea de linii secundare; alte dați ea constituie companii sucursale, al cărui capital il subscrie în întregime, pentru a exploata o parte din rețeaua sa, *Pennsylvania railroad* a organizat în 1890 *Pennsylvania company*. În alte cazuri, o societate să formează pentru a coordona diversele părți ale unei rețele rău constituite, a satisface trebuințele financiare ale companiilor slabe și izolate, a imprima în fine întregii întreprinderi o direcțiune unică.

Uneori, companiile organizează societăți de construcție în propriul lor interes, sau încă societăți semi-industriale, semi-financiare aplicate la afacerile financiare de căi ferate.

Compluri

Publicul nu cunoaște de loc mersul afacerilor financiare ale căilor ferate și nu e ținut în curent de cât cu rezultatul traficului, veniturile și cheltuielile de exploatare. Toate companiile publică în fie care săptămână, sau în fie care lună, statistica veniturilor lor totale, câte o dată chiar a veniturilor nete. Afară de aceasta o mulțime de publicațiuni speciale, oficiale și alte dau sciri foarte interesante asupra drumurilor de fer.

Cât despre situațiunea financiară a companiilor,

gestiunea lor interioară, linia lor de conduită economică, totul este necunoscut.

Raporturile, compturile și bilanurile anuale ale unui mare număr de companii sunt stabilite foarte lămurit. În alte cazuri, din contra, compturile sunt obscure și neindestulătoare.

Câte-va companii, mai cu seamă *Denver*, an Rio Grande încep acuma a supune după obiceiul englez, compturile lor anuale, examenului unui comisar special numit de acționari.

Pentru a conchide, se vede că drumurile de fer în Statele-Unite au putere colosală și că țin un loc preponderant în viața economică a țării. Capitalul lor se ridică la 43 miliarde, titlurile lor ocupă singure trei sferturi din cota bursei. Unile companii exploatează 15.000 km. și realizează anual 50 milioane beneficiu net. Prin urmare libertate acordată fixării tarifelor de transport, exercită asupra industriei și comerțului o influință foarte mare; personalul întrebuințat e de aproape 900,000 oameni; cea mai mare parte din adunările politice locale le sunt supuse cu voie sau fără voie. Pe de altă parte, responsabilitățile sociale cresc neîncetat și în acelaș timp să ridică întruiva lor revindecările libertății contra monopolului.

În al doilea loc, cea ce surprinde este marea deosebire ce există între companii din ori ce punct de vedere ar fi privite.

Nestabilitatea generală a afacerilor în Statele-Unite, abuzurile speculațiunei contribuiesc a face să varieze mai mult de cât în Europa rezultatele exploatarei: drumurile de fer sunt în America adăvurate întreprinderi industriale.

De vre-o zece ani însemnate progrese au fost realizate în administrația drumurilor de fer și mai cu seamă în gestiunea lor financiară așa încât astăzi drumurile de fer au încetat de a fi afaceri numai curat de speculă, aceste adăogate pe lângă progresiunea neconținută a traficului general vor contribui de sigur la productivitatea lor în viitor