

**PRIMELE SOCIETĂȚI COMERCIALE PE ACȚIUNI DIN
VECHIUL REGAT**

**THE BEGINNING OF STOCK CORPORATIONS IN THE OLD
REALM**

Carmen Reneti*

Abstract

This study proposes a statistical presentation of the first stock corporations in the Old Realm from the moment of their appearance till the beginning of the XIXth century. The analysis presents a synthesis of the dates offered by the Ministry of Industry and Commerce in the Statistical Yearbook of Romania and in the Statistic of the stock corporations from Romania.

We can mention few important steps in the appearance of the commercial societies: the Commercial Code issued in 1887, "Dacia" being the first insurance society founded in Bucharest in 1871, "Economy Bank from Focșani" (1874) and "The Discount Bank and Money barrowing (1876).

The years 1900-1914 marked a general progress of the industry and a flourishing of the system of stock corporations: a lot of solid banks appeared, commercial and estate agencies consolidated their activities and a lot of small enterprises constituted under the form of stock corporations.

Only after the First World War the number of stock corporations grew constantly and represented an important impulse for the general development of the economic plan.

Key words: stock corporations, Statistic, insurance society, Bank, Discount Bank, estate agencies, small enterprises.

Studiul de față își propune o prezentare statistică a primelor societăți pe acțiuni din Vechiul Regat din momentul apariției acestora până în primul sfert al secolului al XX-lea. Analiza prezintă o sinteză a datelor oferite de Ministerul Industriei și Comerțului în Anuarul Statistic al României și în Statistica societăților pe acțiuni din România.

* Bibliotecară la Institutul Goethe (Institutul Cultural German).

1. Societate comercială versus societate pe acțiuni

În terminologia actuală, prin societate comercială se înțelege asocierea a două sau mai multe persoane fizice, pe baza unor investiții de capital, în vederea desfășurării de activități economice și obținerii unor beneficii comune. La nivel european, nu există o distincție lingvistică sau legislativă clară între o societate comercială și o întreprindere (companie). În general, societatea este văzută ca o întreprindere de dimensiuni mai mici sau ca echivalent al companiei¹.

Societatea pe acțiuni este una din formele de societate comercială cu o largă reglementare și implementare pe plan internațional. Asociații răspund pentru pierderile societății doar în limita acțiunilor depuse, adică ei nu pot pierde mai mult decât au investit².

2. Scurt istoric al evoluției societăților comerciale din Europa

Franța este cea dintâi țară care legifera *societatea în comandită* prin Marea Ordonanță Terestră din 1683. Acest tip de societate nu trebuia să își însușească un nume propriu, dar avea obligația de a publica extrasul actului de societate și numele comanditarilor, dacă aceștia erau comercianți (art. 2-6)³.

Băncile reprezintă și ele prototipuri de societăți pe acțiuni și încep să apară tot în secolul al XVII-lea, în Italia (Banca di San Giorgio, Banca San Ambrogio din Milano), asociații lor deținând titluri transmisibile.

Pe fondurile marilor colonizări, devine necesară înființarea marilor *companii* pentru exploatarea noilor ținuturi colonizate. Colbert este creatorul celei mai cunoscute companii din epocă, și anume Compania Indiilor Orientale (1664), la care au subscris acțiuni regele Franței de atunci, Ludovic al XIV-lea, Curtea, marii comercianți și magistrații.

Astfel de companii au fost fondate prin ordin regal, ceea ce le-a conferit personalitate juridică⁴. Doctrina modernă a evidențiat câteva principii comune tuturor acestor companii, cum ar fi:

- aportul bănesc al fiecărui asociat este reprezentat, pentru prima oară, de *acțiuni*;
- riscurile afacerii sunt suportate până la concurența capitalului investit;
- compania beneficiază de un organ de conducere, adunarea generală a acționarilor;

¹ Din definițiile date pe [www.wikipedia.ro](http://ro.wikipedia.org/wiki/Societate_comercial%C4%83). http://ro.wikipedia.org/wiki/Societate_comercial%C4%83. Societate comercială.

² Din definițiile date pe [www.wikipedia.ro](http://ro.wikipedia.org/wiki/Societate_pe_ac%C5%A3iuni). http://ro.wikipedia.org/wiki/Societate_pe_ac%C5%A3iuni. Societate pe acțiuni.

³ I. L. Georgescu, *Drept comercial român*, vol. II, București, 2002.

⁴ St. D. Cârpenaru, *Drept comercial român*, ed. a 5-a, București, 2004, p. 130-140.

- compania se bucură de o administrație proprie încredințată marilor acționari desemnați de adunarea generală⁵.

Principiile enunțate ne conduc la concluzia că aceste companii s-au constituit în societăți comerciale pe acțiuni, având toate trăsăturile specifice ale societății pe acțiuni moderne:

- un capital social propriu divizat în acțiuni;
- un obiect de activitate pentru care cooperează mai mulți acționari;
- organe proprii de conducere și de administrare;
- realizarea de beneficii de către societatea comercială;
- distribuirea de beneficii către acționari, în raport de numărul și valoarea acțiunilor deținute⁶.

Tot Franța reușește adoptarea primului Cod comercial (15 septembrie 1807), care este pus în aplicare începând cu 1 ianuarie 1808. Codul valorifica cele mai importante reglementări conținute de dreptul statutar și cel consuetudinar, inclusiv lucrările celor mai valoroși juriști ai timpului. Activitatea societăților pe acțiuni va fi, însă, pe deplin reglementată abia prin legea din 24 iulie 1867 prin care se acorda libertatea constituirii de *sociétés anonymes*⁷. Deși este de mai multe ori modificată, legea rămâne în vigoare ca principii de bază, timp de un secol, până la abrogarea sa prin Legea din 24 iulie 1966.

3. Societățile comerciale din Moldova și Țara Românească în epoca medievală și modernă

În privința Principatelor Române, până la sfârșitul perioadei feudale, nu a existat o legislație comercială scrisă, separată de cea civilă. „Obiceiul era lege⁸”, aceasta cel puțin până la întocmirea primelor izvoare scrise care fac referire la asocieri de persoane în vederea exploataării unui fond comun. Este vorba despre: „Cartea românească de învățătură de la pravilele împărătești” (1646) în Moldova, respective „Pravila cea mare” sau „Îndreptarea legii” (1652) în Țara Românească⁹.

Pentru secolul al XIX-lea, legiuirea Caragea (1818), adoptată în Țara Românească, conținea și o parte comercială integrată reglementării de drept civil. Se recunoștea dreptul persoanelor juridice de a se constitui în societăți care se puteau forma între bresle sau orice obști. Statul avea drept de supraveghere și control asupra statutelor (așezărilor) acestor societăți.

Codul recunoștea persoanele juridice sub denumirea de societăți, care se împărțeau în mari și mici. Astfel de societăți se puteau forma între bresle sau orice

⁵ I. L. Goergescu, *op.cit.*, p. 10.

⁶ M. N. Costin, C.A. Jeflea, *Societăți comerciale de persoane* 1999, p. 14-24.

⁷ M. Cozian, A. Vandier, *Droit des sociétés*, 5^{ème} édition, Edit. Litec Paris, 1991, p. 30-36.

⁸ V. Pătulea, C. Turianu, *Instituții de drept economic și comercial, Practica jurisdicțională*, București, 1994, p. 310.

⁹ Opinii sintetizate de I. L. Georgescu, St. D. Cârpenaru.

obști, însă, cu încuviințarea autorității statului, care avea drept de supraveghere și control asupra statutelor (așezărilor) lor. Legiuirea Caragea definea contractul de societate (tovărășia) „un fel de obștire ... când doi inși sau mai mulți tocmindu-se vor pune toți câte atât, cu care se neguțătoresc împreună, având de obște și câștigul și paguba (III, 14, 1)”¹⁰. Modalitățile de asociere erau astfel prevăzute:

- cu aport în bani sau în natură;
- cu participarea egală sau inegală la câștig.
- cu termen și fără termen;
- cu egalitate de aport sau fără¹¹;

O distribuție asemănătoare a tovarășiilor negustorești face și Codul Calimach, conform căruia „participanții la tovarășie vor pune la mijloc...câte un lucru sau sume de bani sau un întreg soi de lucruri, adecă toate mărfurile, toate rodurile, toate lucrurile nemișcătoare sau în sfârșit întregile lor averi”(XXX, par. 1564)¹².

Epoca modernă impune novarea reglementărilor existente în Principatele Române, ceea ce se realizează prin Regulamentele Organice din Țara Românească (1831) și din Moldova (1832). Acestea introduc un regim de drept organizat și creează pentru prima dată instituții de drept comercial, după cum urmează:

- societățile comerciale (așezământurile) dintre bancheri, neguțători și negustorași
- instanțele comerciale specializate (Judecătoriile București și Craiova, respectiv Tribunalul Galați).

Tot Regulamentele Organice pun baza codificării comerciale, prevăzându-se prin art. 241 al Regulamentului din Țara Românească că, în principatul Valahiei pricinile de comerț „se vor judeca după condica de comerț a Franței, care se va traduce în limba românească, luându-se dintr-înșă toate câte se vor potrivi cu starea țării”¹³. Tradus în românește, Codul comercial francez, cu modificările lui din 1838, devine, la 1840, cel dintâi cod comercial din Muntenia, fiind extins apoi la 10 decembrie 1863 și în Moldova. Deosebit de importante sunt reglementările acestui cod, întrucât definește *expressis legis* categoriile de societăți comerciale, iar printre acestea și pe aceea pe acțiuni: „Pravila cunoaște trei feluri de tovarășii negustorești, adică: tovarășia în nume cuprinzător, tovarășia în comandită și tovarășia anonimă” (art. 18). „Tovarășia anonimă (fără nume) nu este sub nume tovarășesc, adică nu se arată prin numele nici unuia din tovarăși” (art. 28). După unirea celor două țări românești (1859), această traducere a Codului comercial francez devine „Condica de comerț a Principatelor Unite”¹⁴.

¹⁰ E. Antonescu, *Codul comercial adnotat*, vol. II, București, 1928, p. 10-15.

¹¹ *Ibidem*, p. 14.

¹² *Ibidem*, p. 17.

¹³ Istoricul și reglementarea societății comerciale pe acțiuni în

<http://www.hamangiu.ro/upload/files/constituirea%20sc%20pe%20actiuni%20-%20bratis-extras.pdf>.

¹⁴ *Ibidem*.

Dezvoltarea continuă a activității economice românești, progresul operațiunilor comerciale au necesitat adaptarea reglementării comerciale la noile raporturi de drept comercial. Astfel, după o muncă în colectiv, între anii 1883 și 1887, a fost conceput și realizat primul Cod comercial român, adoptat prin Decretul din 10 aprilie 1887 și pus în aplicare pe data de 1 septembrie 1887. Acest cod a fost luat aproape în întregime din Codul comercial italian din 1882¹⁵, preluând, astfel, formele de societăți comerciale reglementate de acest cod, și anume: societatea în nume colectiv, societatea în comandită simplă, societatea anonimă (pe acțiuni) și societatea în comandită pe acțiuni (Cartea I, Titlul 8, art. 77-269).

Constituirea societății pe acțiuni a fost reglementată amănunțit sub forma a două variante: constituirea simultană și constituirea prin apel la subscripția publică. Actul constitutiv era supus controlului judecătoresc (tribunalul comercial), care verifica îndeplinirea formalităților de constituire și a condițiilor de fond referitoare la acționari și acțiuni, denumirea societății, obiectul de activitate, capitalul social, organizarea și conducerea societății etc.¹⁶.

Conducerea societății a fost încredințată adunării generale a acționarilor, care lua decizii pe baza principiului majoritar, cu sacrificarea celor absenți sau care manifestau o opinie diferită de aceea a majorității.

Gestiunea societății a fost încredințată administratorilor, care, atunci când erau mai mulți, formau un consiliu. Un astfel de consiliu lua hotărâri tot pe baza principiului majoritar. Controlul asupra gestiunii societății era asigurat de cenzori, care formau o comisie, luând decizii pe baza aceluiași principiu al majorității. Controlul putea fi provocat însă și de acționarii minoritari, fie prin convocarea adunării generale, fie prin autorizarea tribunalului¹⁷.

Dacă din punct de vedere legal, constituirea societăților comerciale este un proces istoric care, în raport cu Europa, are loc cu întârziere în Principatele Române, se poate considera că „Dacia” reprezintă un prototip de societate pe acțiune, fiind fondată la București în 1871. Era, de fapt, o societate de asigurări care servea și drept casă de economii, având un capital de 3.000.000 lei. Din 1870, economistul P. S. Aurelian împreună cu alți 20 de învățați din țară, fondaseră asociația „Economia”, constituită cu un capital de 5.000 lei și având ca scop diminuarea tendinței populației de a împrumuta de la cămătari, pe fondul lipsei instituțiilor bancare și de creditare. În discursul ținut cu ocazia constituirii „Economiei”, P.S. Aurelian declara că: „Prin aceasta se remediază creșterea excesivă a cămătăriei din țara noastră. Până acum, am fost constrânși să împrumutăm bani pe dobânzi mari, am fost exploatați de oameni din afara legii care ne constrâneau să plătim cu 100 și 200 de procente mai mult”¹⁸.

¹⁵ V. Pătulea, C. Turianu, *op.cit.*, p. 350.

¹⁶ *Ibidem*, p. 351.

¹⁷ *Ibidem*, p. 352.

¹⁸ P. S. Aurelian, *Terra Nostra, Schițe economice asupra României*, București, 1875, p. 118-121.

Nu toate casele de economii și-au păstrat caracterul, ci s-au transformat în bănci pe acțiuni de-a lungul timpului. În acest fel, au apărut, primele bănci pe acțiuni, respectiv „Banca Economia din Focșani”(1874), cu un capital de 1 milion de lei și „Casa de Scont și împrumut” (1876) din Iași cu un capital de 500.000 lei¹⁹.

Desfășurarea războiului de independență din 1877/1878 aduce o victorie miliară a țării noastre, dar zguduie situația economică și așa destul de fragilă a Principatelor. La finele deceniului opt al secolului al XIX-lea finanțele statului sunt aproape epuizate, operațiunile de creditare sunt întrerupte, iar micile întreprinderi private duc o existență mizeră. Dar, obținerea independenței a deschis posibilitatea încheierii de convenții comerciale, ceea ce ar fi încurajat și ideea adoptării unui cod vamal. Aceasta și pentru că, prevederile capitulațiilor în privința vămuirii, erau destul de vechi. În 1875, Principatele încheie un acord vamal cu Austro-Ungaria, contrar protestelor Porții. Deși nu există istorici români²⁰ care să nu fi criticat acest acord vamal pentru dezavantajele aduse economiei românești, se remarcă o impulsivitate a sistemului de creditare al țării, și ca urmare a intensificării legăturilor cu monarhia habsburgică. Astfel, se înființează „Creditul Funciar Rural” (1873) urmat de „Creditul Funciar Urban” (1875).

În vederea promovării industriei, se constituia Banca Comercială Română în anul 1880, sub forma unei societăți pe acțiuni cu un capital de bază de 12 milioane lei. Dar, despre o adevărată industrie nu putea fi vorba în România la finele secolului al XIX-lea: încercarea de constituire, de independență a industriei române determină războiul vamal cu Austro-Ungaria, și ca urmare a acordului vamal din 1875. Dar, cele mai mari dificultăți pentru dezvoltarea industriei se datorau lipsei de capital și credit. În aceste condiții aveau șanse de a prospera doar acele întreprinderi care nu depindeau de mari dobânzi bancare. De aceea, pătrunderea societăților pe acțiuni din România este un proces greoi în această perioadă: între 1880 și 1900 se constituie doar 48 de societăți pe acțiuni, din care 24 în sistemul bancar, 17 în industrie, 3 în domeniul de asigurări și 4 în comerț²¹. Avântul acestor societăți primește o lovitură în 1898, an în care o secetă devastatoare afectează grav recolta. Domeniul funciar este cel mai afectat, o serie de mici societăți comerciale se declară falite, iar depresia se extinde asupra întregii vieți economice. Din fericire, anul următor situația economică se redresa, pentru prima dată exportul depășind importul cu 62 de milioane de lei, ceea ce însemna 10% din totalul exportului ajuns la cifra de 646.222.637 lei²².

Pentru începutul secolului al XX-lea, progresul industrial apare ca strâns legat de existența capitalului, singurul în măsură să aducă câștig producției. Putem

¹⁹ V. Axenciuc, *Evoluția economică a României. Cercetări statistico-istorice, 1859-1947*. Monedă-Credit-Comerț-Finanțe Publice, București, 2000, p. 203.

²⁰ G. D. Iscriu, *Istoria modernă a României*, vol. II, București, 1998, p. 134.

²¹ *Statistica societăților pe acțiuni din întreaga țară la finele anului 1913*, Ministerul Comerțului și Turismului, București, 1914, p. 18.

²² *Anuarul Statistic al României pe anul 1926*, Ministerul Comerțului și Turismului, București, 1927, p. 14.

considera că anii 1900-1914 sunt prima perioadă de înflorire a sistemului pe acțiuni din Vechiul Regat: apar o serie de bănci, societăți comerciale și imobiliare, diverse alte întreprinderi sub forma societăților pe acțiuni:

	1900-1910		1911-1914	
	Număr	%	Număr	%
Bănci	67	41,4	106	48,2
Întreprinderi industriale	80	49,3	71	82,3
Întreprinderi de comerț	10	6,2	89	17,7
Societăți de asigurări	2	1,2	2	0,9
Societăți imobiliare	3	1,9	2	0,9
	162		220	

Din tabelul de mai sus²³, remarcăm că există o mare creștere a numărului societăților pe acțiuni, în total 162. Dintre aceste societăți, 50% se constituie în domeniul industriei, 41,5% în sistemul bancar, în timp ce comerțul, asigurările și imobiliarele rămân mult în urmă. Atât capitalul autohton, cât și cel străin este investit în aceste societăți pe acțiuni. Dacă în anii 1880-1910 se constituiau numai 210 societăți pe acțiuni, din 1911 până în 1914, adică numai în trei ani, apar 220 societăți pe acțiuni, din care cele mai multe sunt legate de comerț.

Nu este posibil să indicăm cât de mare este capitalul pe acțiuni pentru fiecare societate. Per total, se constată că până în 1914, capitalul românesc nu este considerabil, ci cunoaște o fluctuație de la 10.000 lei la 5 milioane lei. Din cele 430 societăți comerciale constituite până în 1913, capitalul acțiunilor totaliza 804.830.149 lei, din care 722.104.864 erau alocați băncilor. În medie, o societate pe acțiuni poate ajunge la 2 milioane lei²⁴.

În timpul Primului Război Mondial, activitatea societăților pe acțiuni cunoaște un declin: în primii ani de neutralitate se înființau doar 29 de astfel de societăți²⁵, din care 2 intră în lichidare, în timp ce în anii 1916-1918 nu se înregistrează fondarea niciunei societăți.

Tipul societății pe acțiuni	Nr. societăților pe	Acțiuni existente	Diferența	
			+	-
	1914	1916		
Bănci	197	216	19	-
Industrie	168	172	4	-

²³ *Statistica societăților pe acțiuni din întreaga țară la finele anului 1916*, Ministerul Comerțului și Turismului, București, 1917, p. 26.

²⁴ *Statistica societăților pe acțiuni din întreaga țară la finele anului 1913*, p. 24.

²⁵ *Statistica societăților pe acțiuni din întreaga țară la finele anului 1916*, p. 27-28.

Comerț	58	54	1	-
Asigurări	7	6	-	1
Imobile	5	4	-	1
Diverse	-	5	5	-
	-	5	+29	-2

Odată cu sfârșitul Primului Război Mondial, istoricul societăților pe acțiuni din țara noastră intră în al treilea stadiu. Deși suferise pierderi materiale și umane destul de grave, România câștiga ceea ce dorise cel mai mult: Transilvania, Basarabia și Bucovina. De la o suprafață de 137.903 km² și o populație de 7.897.311 locuitori, România Mare ajunge la o suprafață de 157.004 km² și un număr de locuitori de 9.255.611.

În întreaga țară se constituie societăți pe acțiuni, în domeniul industrial, bancar, imobiliar și comercial. Motivele obiective pentru creșterea continuă a societăților pe acțiuni sunt următoarele:

1. Oamenii de afaceri încep să investească în societăți pe acțiuni pentru a evita inflația de pe piață cu bancnote și devalorizarea continuă a valutei. Iată valorile leului raportat la dolar²⁶:

1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926
24	72	140	172	228	234	224	288

2. Înrautățirea rezervei valutare determină o mai mare nevoie de bani lichizi decât înainte de război. Micile întreprinderi pierduseră lichiditățile și posedau, mai mult, mijloace fixe. Pentru a avea capital, era mai ușoară o transformare a întreprinderilor în societăți pe acțiuni, deoarece în acest fel ar fi putut obține mai ușor bani lichizi.

3. Oamenii de afaceri din țările câștigătoare ale Primului Război Mondial erau tentați să investească o parte a capitalului lor în România pentru a plăti impozite mai puține.

4. Importantă a fost și reforma agrară din 1918, a cărei urmare imediată a fost exproprierea, a determinat apariția unor noi societăți pe acțiuni. Atât țărani care posedau mai mult pământ, cât și proprietarii cu proprietăți mai puțin extinse, trebuiau să se gândească la o gospodărire intensivă, pentru care ar fi avut nevoie de mașini agricole și de credit. Din 1920 vor începe să apară primele societăți agricole pe acțiuni a căror existență era de neconceput înainte de Primul Război Mondial, deoarece nu era nevoie de ele.

Anuarul statistic al României²⁷ indică următoarea situație a societăților agricole pe acțiuni:

²⁶ Anuarul Statistic al României pe anul 1927, Ministerul Comerțului și Turismului, București, 1928, p. 11.

Anul	Numărul de societăți comerciale
1920	9
1921	29
1922	15

O a doua urmare a reformei agrare a fost crearea unei noi clase a burgheziei care dorește să investească în societăți pe acțiuni din industrie și comerț.

5. O cauză particulară pentru constituirea de societăți pe acțiuni a fost și dorința consecventă a statului român de a naționaliza întreprinderile cu capital străin. În perioada interbelică, „românizarea” acestor întreprinderi s-a făcut, în special, prin transformarea lor în societăți pe acțiuni.

Pe lângă aceste cauze obiective, putem aminti și anumite cauze subiective:

1. Dezvoltarea economică a țării fusese frânată timp de patru ani, dar noile nevoi ale țării și populației crescuseră, de aceea exista și o nevoie de progres, de avânt economic, de impuls la constituirea de societăți pe acțiuni.

2. Multe straturi ale populației, chiar și cele cu mijloace financiare modeste, încep să participe la constituirea de societăți pe acțiuni, aceasta și pe fondul reclamelor din ziare pe această temă.

3. Partidele politice caută să-și mărească influența și în plan economic prin participarea la constituirea de societăți pe acțiuni.

4. Dorința de câștig, de îmbogățire rapidă.

Aceste motive obiective și subiective oferă o explicație plauzibilă asupra creșterii fondării de societăți pe acțiuni după 1918, așa cum indică tabelul de mai jos²⁸:

An	Bănci		Industrie		Diverse	
	Nr.	Capital social	Nr.	Capital social	Nr.	Capital social
1919	21	102.143.450	49	204.150.000	9	7.520.000
1920	32	278.891.500	143	1.446.515.000	13	19.000.000
1921	41	186.955.000	124	899.669.800	5	24.900.000
1922	48	151.475.000	104	549.888.000	8	43.600.000
1923	46	125.300.000	85	898.950.000	5	7.500.000
1924	46	107.450.000	78	737.400.000	4	24.600.000
1925	97	186.284.500	72	721.920.000	5	8.300.000
1926	81	360.958.000	86	911.697.500	9	42.350.000

²⁷ *Anuarul Statistic al României pe anul 1923*, Ministerul Comerțului și Turismului, București, 1924, p. 22.

²⁸ *Anuarul Statistic al României pe anul 1927*, p. 14-17.

* Capitalul social este exprimat în lei.

Sumă totală

An	Nr.	Capital social
1919	108	840.505.450
1920	208	1.784.834.270
1921	217	1.694.699.300
1922	192	843.477.100
1923	177	679.360.000
1924	160	989.720.000
1925	204	982.804.500
1926	201	1.459.520.500

Într-un singur an, din 1918 până în 1919, numărul de societăți pe acțiuni crește cu 100, de la 108 la 208. Mărimea medie a capitalului de bază era de 8,5 milioane lei în 1920 și de 7,8 milioane lei în 1921. Aceasta înseamnă că s-au constituit societăți cu un capital de bază de 20, 30, 60, 100 și chiar 200 milioane lei. Durata scurtă de viață a acestor societăți arată că acestea se constituiau ușor, dar erau dificil de administrat. Capitalul mediu de bază scade, brusc, de la 7,8 milioane în anul 1921 la 4,3 milioane în 1922 și își continuă scăderea la 3,8 milioane în 1923. Ulterior, deși capitalul de bază crește la 7,2 milioane lei, tot nu ajunge la valorile anului 1920/ 1921. Acest fenomen are loc și pe fondul depresiei din anii 1923-1925, când datorită lipsei de bani lichizi și de credit, societățile pe acțiuni nou-constituite nu trebuie privite ca noi întreprinderi, ci ca firme individuale în transformare, societăți de comerț și deschise sau societăți afiliate. Prin această convertire se spera salvarea de la faliment.