

HOOFSTUK 3.

VORME VAN EKSTERNE LANGTERMYNKAPITAAL ANDERS AS AANDELE.

3.1 ALGEMEEN.

3.2 INTERNE KAPITAAL.

3.3 EKSTERNE (VREEMDE)KAPITAAL.

3.3.1 LENINGS.

3.3.2 BUITELANDSE LENINGS.

3.3.2.1 ALGEMEEN.

3.3.2.1.1 EUROMARK.

3.3.2.1.2 EUROKAPITAALMARK.

3.3.2.2 BEHEER DEUR TESOURIE.

3.3.2.3 BELASTING.

3.3.2.4 OPENBAARMAKING.

3.3.3 SKULDBRIEWE.

3.3.3.1 AARD VAN SKULDBRIEWE.

3.3.3.2 KLASSIFIKASIE VAN SKULDBRIEWE.

3.3.3.2.1 TERMYN.

3.3.3.2.1.1 AFLOSBAARE SKULDBRIEWE.

3.3.3.2.1.2 OMSKEPBARE SKULDBRIEWE.

3.3.3.2.2 OPBRENGS.

3.3.3.2.2.1 VASTEKOERS SKULDBRIEWE.

3.3.3.2.2.2 WISSELENDE KOERS SKULDBRIEWE.

3.3.3.2.2.3 WINSDELENDE SKULDBRIEWE.

3.3.3.2.2.4 INKOMSTE SKULDBRIEWE.

3.3.3.2.2.5 NUL (ZERO) KOERS SKULDBRIEWE.



- 3.3.3.2.3 SEKURITEIT.
 - 3.3.3.3 PROSEDURE BY SKEPPING EN UITREIKING VAN SKULDBRIEWE.
 - 3.3.3.3.1 BEVOEGDHEID OM SKULDBRIEWE UIT TE REIK.
 - 3.3.3.3.2 UITREIKING VAN SKULDBRIEWE.
 - 3.3.3.3.3 TRUSTAKTE.
 - 3.3.4 BRUIKHUUR.
 - 3.3.4.1 ALGEMEEN.
 - 3.3.4.2 VORME VAN BRUIKHUUR.
 - 3.3.4.2.1 ALGEMEEN.
 - 3.3.4.2.2 FINANSIËLE BRUIKHUUR.
 - 3.3.4.2.3 HEFBOOMBRUIKHUUR.
 - 3.3.4.3 BELASTING.
 - 3.3.4.3.1 ROERENDE SAKE.
 - 3.3.4.3.2 ONROERENDE SAKE.
 - 3.3.4.4 OPENBAARMAKING.
 - 3.4 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.
-

3.1 ALGEMEEN.

Waar daar in die vorige hoofstuk klem gelê is op die betekenis van kapitaal asook enkele opmerkings gemaak is aangaande die rekeningkundige verslagdoening daarvan in die maatskappy se finansiële state, sal daar in hierdie hoofstuk aandag gegee word aan die verskillende vorme kapitaal wat tot beskikking van die maatskappy is, met die klem op eksterne vorme van langter-

myndkapitaal anders as aandele.¹

3.2 INTERNE KAPITAAL.

Die interne vorme van kapitaal vir die maatskappy is die afskrywingsbedrae sowel as reserwes wat deur die maatskappy geskep word. Afskrywings behels die geval waar winste aangepas word om sodoende voorsiening te maak vir die bevrediging van 'n toekomstige kapitaalbehoefte, met die gepaardgaande vermindering van die aandeelhoudersbelang van die maatskappy.² Dit is egter belangrik om in gedagte te hou dat die afskrywingsbedrag nie 'n inkomste is nie maar 'n koste en as sulks slegs 'n rekeningkundige aanpassing.³

Die reserwes wat geskep word behels die vrywillige

1. Die klassifikasie van die termyn as lang- of medium- of korttermyn wissel na gelang van die oogmerk van die klassifikasie. Ten opsigte van rekeningkundige verslagdoening word lenings betaalbaar langer as een jaar vanaf balansstaatdatum as langtermyn beskou: Faul ea 780. Ten opsigte van alle finansieringsvorme wat tot beskikking van die maatskappy is, is kapitaalvorme met 'n termyn van tot een jaar korttermyn kapitaal, tussen een en tien jaar middellangtermyn kapitaal en daardie kapitaal met 'n termyn van langer as tien jaar langtermynkapitaal: Reynders 439. Nie-aflosbare aandele word ook geklassifiseer as permanente kapitaal: Rademeyer 87.

2. Lambrechts, Reynders en Scheurkogel Die *Investeringsbesluit* (1979) ("Lambrechts") 187; Faul, Pistorius en Van Vuuren 78.

3. Lambrechts 187; Faul, Pistorius en Van Vuuren 78.

nie-verdeelbare reserwes sowel as die verdeelbare reserwes. Statutêre nie-verdeelbare reserwes is egter nie 'n vorm van interne kapitaal nie, alhoewel dit net soos vrywillige nie-verdeelbare reserwes deel van die eie kapitaal van die maatskappy vorm. Die rede hiervoor is die statutêre beperkings ten opsigte van die aanwending daarvan.⁴ Wat reserwes oor die algemeen betref, is dit belangrik om in ag te neem dat die skepping van die reserwe sowel as die doel daarvan aan die diskresie van die direksie oorgelaat word en dat dit hulle dus vrystaan om, onderhewig aan die bepalinge van die statute, die reserwes anders aan te wend as vir die oorspronklike doel met die skepping daarvan.⁵

3.3 EKSTERNE (VREEMDE)KAPITAAL.

3.3.1 LENINGS.

Lenings as langtermynkapitaal kan baie vorme aanneem en ter wille van belastingoorwegings kan dit selfs met aandele gekoppel word.⁶ Oor die algemeen word daar egter volstaan met die klassifikasie van langtermynlenings aan die hand van die sekuriteit wat gestel

4. Sien hfs 2 hierbo.

5. Sien hfs 2 hierbo.

6. Sien 4.4 hieronder.

word.⁷

Die maatskappy het die bevoegdheid om lenings aan te gaan,⁸ tensy hierdie bevoegdheid in die akte uitgesluit of gekwalifiseer word⁹ en is onderworpe aan die voorwaardes in die statute.¹⁰ Indien die statute die aangaan van 'n sekere lening of lenings van 'n sekere bedrag verbied, sal enige lening bo daardie vereiste nie die maatskappy bind nie.¹¹ Indien daar egter slegs 'n **voorvereiste** in die statute gestel word ten opsigte van die aangaan van 'n lening bo 'n sekere

7. Die aspekte hier uiteengesit geld ook ten opsigte van skuldbriewe en andersom. Par 10(a) van die Vierde Bylae vereis openbaarmaking in die balansstaat van die maatskappy van die bedrae van sodanige lenings, die rentekoerse, die terugbetalingsdatums en die bedrae indien terugbetaalbaar in paaiemente. Indien die lening verseker word deur 'n bate van die maatskappy anders as deur regswerking, moet dit ooreenkomstig par 11 van die Vierde Bylae vermeld word asook die verpligting en die bate wat as sekuriteit dien. Sien ook par 12 tov intergroepkulde en par 11 tov die openbaarmakingsvereistes tov gesekureerde verpligtinge.

8. Art 34 en par (d) van Bylae 2 van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 107.

9. Art 34 en 52(1)(c)(ii) van die Maatskappywet.

10. R 60 van Tabel A van die Eerste Bylae. Sien ook Johannesburgse Effektebeurs **Requirements for Articles of Association** (1976) ("JE Vereistes vir Statute") Bylae 1 par 11 tov die beperking van die leningsbevoegdheid tot 'n bedrag wat nie 'n sekere persentasie van die uitgereikte aandelekapitaal te bowe gaan nie.

11. **Howard v Patent Ivory Manufacturing Co** (1888) 38 Ch D 156, Naudé 1974 SALJ 313 op 330 en Oosthuizen **Aanpassing van die Verteenwoordigingsreg in Maatskappyverband** 1979 TSAR 1 op 3.

bedrag, behoort die reël in **Royal British Bank v Turquand** toepassing te vind.¹² Indien die akte egter bepaal dat die maatskappy se leningsbevoegdheid tot 'n sekere maksimum beperk word, sal die maatskappy nog altyd gebonde wees aan die kontrak indien die maksimum oorskry word. ¹³

Dit is gebruikelik en in die geval van maatskappye waarvan die aandele op die Johannesburgse Effektebeurs noteer word verpligtend, dat daar 'n beperking geplaas word op die leningsbevoegdheid van die maatskappy. Die rede vir so 'n beperking is ter beskerming van die skuldeiser sowel as die lede van die maatskappy maar of hierdie beperkings effektief is, is te betwyfel. Daar is verskillende maniere waarop hierdie beperkings kan geskied¹⁴ maar vir die huidige sal daar aandag gegee word aan die beperking van lenings tot 'n persentasie van die bates of van die uitgereikte aandele-

12. Sien Cilliers en Benade 122 en veral Oosthuizen **Die Tuquandreël in die Suid-Afrikaanse Maatskappyereg** LLD Verhandeling, Universiteit van Suid-Afrika (1977) ("Oosthuizen"), vir 'n uiteensetting van hierdie reël.

13. Art 36 van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 108. Sien ook **Firbank's Executors v Humphreys** (1886) 18 QBD 54. Oor die moontlike aanspreeklikheid van die direkteure onder hierdie omstandighede sien hfs 6 hieronder.

14. Soos bv ook die betaling van 'n dividend en direkte beperkings oor bv die vervreemding van bates en die voorrang van skuld. Sien ook Lister **Debenture Covenants and Corporate Value** 1985 Co Law 209.



kapitaal van die maatskappy of van die renteverpligtinge as persentasie van die wins (bruto wins). Ten opsigte van die eerste metode is die beswaar dat bates gewoonlik teen historiese koste in die balansstaat getoon word en uitgereikte aandelekapitaal teen nominale waarde.¹⁵ In so 'n geval sal die maatskappy se leningsbevoegdheids drasties ingekort wees en die effektiwiteit van beskerming aan skuldeisers word betwyfel. Die beskerming van skuldeisers is in elk geval gerig op die vermoë van die maatskappy om sy skulde te betaal soos dit opeisbaar word (likiditeit) en nie op hulle posisie by likwidasië van die maatskappy nie. Ten opsigte van die tweede metode word die leningsbevoegdheid vasgestel met verwysing na historiese winssyfers, wat die grootste enkele beswaar is teen hierdie metode.¹⁶ Een van die belangrikste

15. Everingham en Hopkins **Generally Accepted Accounting Practice A South African Viewpoint** (1982) ("Everingham en Hopkins") 195. Die Nasionale Raad van Geoktrooieerde Rekenmeesters het in Augustus 1978 Riglyn 4.003, Riglyn oor die Openbaarmaking van Gevolge van Prysveranderinge op Finansiële State uitge-reik, waarin voorsiening gemaak word vir die aanpas-sing van finansiële state vir die effek van inflasie. Dit is egter slegs die inkomstestaat wat geraak word. Waar daar 'n herwaardasie van bates is, word daar 'n nie-verdeelbare kapitaalreserwe geskep. Sien ook Faul 576. As 'n maatskappy se risikoprofiel dit vir hom onmoontlik kan maak om 'n spesifieke lening te bekom, word daar van ruilfinansiering tov lenings gebruik gemaak wat inderwaarheid slegs 'n besondere toepassing van delegasie is. Sien in hierdie verband veral Cates **Swap Financing** 1986 IL 837.

16. Sien Donaldson **New Framework for Corporate Debt Policy** 1962 HBR 117 tov 'n model om die vermoë van 'n onderneming te bepaal om leningverpligtinge in die

aspekte wat egter in gedagte gehou moet word, is dat die plooibaarheid van die maatskappy se finansiering in 'n snel veranderende ekonomiese klimaat nie aan bande gelê moet word nie, veral as die onvoorspelbaarheid van veral inflasie en wisselkoerse in ag geneem word.

'n Maatskappy¹⁷ kan egter nie sy leningsbevoegdhede uitoefen voordat die Registrateur van Maatskappye 'n sertifikaat om met besigheid te begin aan hom uitgereik het nie.¹⁸

Ten eerste kan lenings deur die maatskappy aangegaan word teen sekuriteit van 'n verband, welke verbande geklassifiseer word ten opsigte van hulle objek, inhoud en werking.¹⁹ Die verbande wat van belang is vir die maatskappy is hoofsaaklik die spesiale verband oor bepaalde onroerende goed, die notariële verband, kustingbrief, dekkingsverband en 'n verband oor onroerende onliggaamlike sake. In die geval van verbande

toekoms na te kom.

17. Met aandeelkapitaal.

18. Art 172(1) van die Maatskappywet. Sien Cilliers en Benade 77 vir die gevolge vir die maatskappy en die direkteure as hierdie vereiste nie nagekom word nie. Hierdie vereiste geld nie as daar 'n gelyktydige aanbod vir inskrywing of toewysing van aandele en skuld-briewe is nie: Art 172(6) van die Maatskappywet.

19. Van Jaarsveld (Red) **Suid-Afrikaanse Handelsreg II** (1983) ("Van Jaarsveld II") 212.

kry die verbandhouer 'n beperkte saaklike reg ten aansien van die saak van die verbandgewer, behalwe in die geval van 'n notariële verband oor roerende eendom, waar daar nie lewering was nie en die verbandhouer slegs 'n persoonlike reg teen die verbandgewer verkry.²⁰ Die sogenaamde "floating charge" van die Engelse reg wat op 'n verband oor al die bates (roerend en onroerend) van die skuldeiser neerkom,²¹ word in Suid-Afrika deur die Wet op Registrasie van Aktes verbied.²²

20. Sien Van Jaarsveld II 212 vir 'n volledige uiteensetting van hierdie verbande.

21. Gower 107 en Pennington 477.

22. Art 53(1) van die Registrasie van Aktes Wet 37 van 1947 ("Akteswet"). Sien **London and Westminster Bank v Receivers Grand Junction Railways (1904)** 21 SC 404 oor die algemene verband oor al die bates van die skuldenaar. Dit is egter moontlik om 'n notariële verband oor al die roerende goed van die skuldenaar te laat registreer: Art 102 van die Akteswet. 'n Belangrike vorm van finansiering vir die maatskappy wat weliswaar korttermynfinansiering is, maar nogtans van belang is as gevolg van die hoë insidensie daarvan, is faktorering. In die geval van faktorering sedeer die maatskappy enige eise wat hy tov sy debiteure het aan 'n faktor, wat dan die eise koop teen 'n diskonto van die sigwaarde daarvan. Die maatskappy kan natuurlik ook die eise aan 'n derde sedeer bloot as sekuriteit vir krediet wat deur die derde verskaf is. Oor faktorering sien Reynders 438; *Finance Week* (25/4-1/5/1985) 195; **Salinger Factoring: Are the True Benefits Still to Come** 1981 Co Law 243; Joubert **Die Regsbetrekkinge by Kredietfaktorering LLD** Verhandeling Randse Afrikaanse Universiteit (1985) ("Joubert"). Sien Van Jaarsveld II 219 oor sekerheidsessie. Sien oor verbande **Krüger Die Suid-Afrikaanse Verbandmark; 'n Inleidende Studie M.Com Verhandeling**, Universiteit van Pretoria (1969) ("Krüger").

In die geval van persoonlike sekerheidstelling is die mees algemene vorm die borgkontrak.²³ Hierdie vorm van sekerheidstelling kom dan ook veral voor in die geval van die privaatmaatskappy ten opsigte van lenings aangegaan by finansiële instellings.

Teoreties is dit ook moontlik om lenings aan te gaan sonder enige sekerheidstelling maar kommersieël sal hierdie wyse van krediet oorwegend slegs verkry kan word deur die gebruikmaking van skuldbriewe.

Ten opsigte van lenings, ongeag die sekuriteit, is daar verdere statutêre bepalings wat die maatskappy tot 'n sekere mate beskerm. Die belangrikste hiervan is die Woekerwet.²⁴ Ingevolge die bepalings van hierdie Wet word die finansieringskoste ten opsigte van onder andere geldleningstransaksies²⁵ tot 'n sekere maksimum beperk, tensy uitgesluit uitgesluit deur die

23. Van Jaarsveld II 174. Sien in die algemeen oor die borgkontrak Forsyth *Caney's The Law of Suretyship in South Africa* (1982) ("Caney"). 'n Belangrike aspek tov aanspreeklikheid is die geval waar die borg hom verbind as borg en mede-hoofskuldenaar: Van Jaarsveld II 181.

24. Wet 73 van 1968. Indien die maatskappy geld leen by wyse van bv skuldbriewe, moet die bepalings van hierdie wet ook nagekom word.

25. Sien die omskrywing van "geldleningstransaksie" in art 1 van die Woekerwet; Van Jaarsveld (Red) *Suid-Afrikaanse Handelsreg I* (1983) ("Van Jaarsveld I") 341.

Woekerwet.²⁶

Die transaksies wat buite die bepalings van die Woekerwet val vir sover dit vir die maatskappy ten opsigte van langtermynkapitaal van belang is, behels die volgende drie gevalle: finansieringskoste²⁷ ten opsigte van skuldbriewe wat op die effektebeurs noteer is;²⁸ indien die hoofskuld meer as R 70 000 is;²⁹ en waar die geld buite die Republiek is.³⁰

26. Art 2(1) van die Woekerwet. Die koerse word itv art 16 by regulasie in die Staatskoerant voorgeskryf en wissel gewoonlik na gelang van die bedrag wat geleen word.

27. Sien omskrywing van "finansieringskoste" in art 1 van die Woekerwet; Van Jaarsveld I 369.

28. Art 15(i) van die Woekerwet.

29. Art 15(g) van die Woekerwet en r 2566 SK 10537 van 5 Desember 1986. Sien omskrywing van "hoofskuld" in art 1 van die Woekerwet; Van Jaarsveld I 368.

30. Art 15(e) van die Woekerwet bepaal dat:

"... 'n gelduitlener buite die Republiek 'n lening van 'n som geld wat buite die Republiek is, aan 'n geld-opnemer in die Republiek toestaan.."

Die bewoording van hierdie subart is ietwat vaag, omdat dit voorkom dat al is die gelduitlener en sy geld toevallig buite die Republiek, die uitsondering nog steeds sal geld. Waar daar geen deviesebeheer tussen Suid-Afrika en bv die Republiek van Bophuthatswana is nie, skep dit die moontlikheid dat die gelduitlener sy geld tydens 'n tydelike verblyf in Bophuthatswana kan uitleen aan iemand in Suid-Afrika, maar sonder die beperkings van die Woekerwet. Dit sou, gegewe die huidige situasie, beter gewees het as daar ten minste 'n permanente woon- of besigheidsplek in die "buiteland" vereis word. Sien omskrywing van "die Republiek" in art 1 van die Interpretasiewet 33 van 1957 ("Interpretasiewet").

3.3.2 BUITELANDSE LENINGS.

3.3.2.1 ALGEMEEN.

Dit is ook moontlik vir die maatskappy om leningskapitaal in die buiteland te verkry. In baie gevalle kan dit vir die maatskappy in die lig van die renteverpligtinge uiters voordelig wees aangesien die rentekoers op buitelandse lenings substansieel laer kan wees as op binnelandse lenings.³¹

Die gevaar wat die verandering in wisselkoerse egter vir die maatskappy inhou is substansieel. Aangesien alle wisselkoerse bereken word met verwysing na die Amerikaanse dollar,³² kan skommeling in die wisselkoers van die dollar teen die Suid-Afrikaanse rand en die geldeenheid waarin die buitelandse (vreemde)kapitaal geleen word, 'n groot invloed hê op die maatskappy se renteverpligtinge asook op die terug-

31. Finance Week (30/5 - 5/6/1985) 507. Die maatskappy moet die keuse maak tussen die voordeel van rentebesparing en die nadeel van moontlike wisselkoersbewegings. Termyndekking kan egter die nadele van buitelandse lenings tot 'n groot mate uitkakel. Sien Top Companies: Financial Mail Special Survey (24/5/1985) 109 en veral tov die omvang van gerealiseerde verliese ogv wisselkoersbewegings.

32. Hierdie prosedure staan bekend as "quoting cross rates" of kruiskoerse: Falkena 284.

betaling van kapitaal.³³

Die maatskappy kan in die geval van lenings die gevolge van 'n ongunstige beweging in die wisselkoers uitskakel deur gebruik te maak van daaldekking.³⁴ In teenstelling met loko- of sigkoerse word daar by daaldekking 'n wisselkoers bepaal waar die "koper" van die buitelandse valuta die lewering op 'n vasgestelde toekomstige tydstip verlang en dan word 'n termynkoers vasgestel.³⁵ Die termynkoers kan dieselfde wees as die sigkoers maar dit is gewoonlik hoër of laer na gelang

33. Hierdie situasie kan by wyse van die volgende voorbeeld geïllustreer word tov sigkoerse. ("spot rates"):

Maatskappy A leen \$100 000 teen 10% teen 'n wisselkoers van R1 = \$1 ($\$/R = 1$) vir 'n termyn van 10 jaar. Die kapitaal is terugbetaalbaar aan die einde van die termyn in een paaiement. Indien die wisselkoers verander na R1 = \$.50 ($\$/R=.50$) en konstant bly vir die res van die termyn van die lening, sal die renteverpligtinge van die maatskappy verdubbel aangesien hy vir elke Rand net 50 Amerikaanse sent kan koop. Dieselfde geld vir die kapitaal van die lening. Indien die wisselkoers verander na R1=\$1.50 ($\$/R=1.5$) sal die verpligtinge van die maatskappy tov rente en kapitaal halfeer.

34. Die sg "forward cover".

35. In so 'n geval dra die "verkoper" van die valuta, wat die Suid-Afrikaanse Reserwebank is, die risiko vir verlies (of voordeel van wins) in die geval van wisselkoersskommelinge. So 'n ooreenkoms staan bekend as 'n termynkontrak. Oor die termynkontrak sien veral Hoofstuk 9 van die Tussentydse Verslag van Die Kommissie van Ondersoek na die Monetêre Stelsel en Monetêre Beleid in Suid-Afrika RP 112 van 1978 ("De Kock Tussentydse Verslag").

van die geval.³⁶ Hierdie termyn differensiaal kan teen 'n premie wees³⁷ of teen 'n diskonto³⁸ en word aangedui as 'n persentasiepunt.

In die geval van langtermyn buitelandse lenings is dit egter nie moontlik om termynkoerse vir langer as twaalf maande te kry nie en die maatskappy sal dus telkens die termynkontrak aan die einde van die twaalf maande moet hernu as hy verdere daaldekking verlang.³⁹

Die buitelandse valutamark is 'n hoogs gesofistikeerde mark maar daar sal nogtans na enkele aspekte van hierdie mark en verbandhoudende aangeleenthede gekyk word soos dit die maatskappy raak wat langtermyn (vreemde) kapitaal in die buiteland verkry.

3.3.2.1.1 EUROMARK.

Die Euromark as bron van buitelandse kapitaal is 'n internasionale mark vir die deponering en uitleen van 'n nasionale geldeenheid met die belangrike kenmerk dat daar nie enige valuta-omskakeling is nie.⁴⁰ Die

36. Falkena 289.

37. As die termynkoers hoër is as die sigkoers.

38. As die termynkoers laer is as die sigkoers.

39. Falkena 292.

40. Falkena 344. Tov van die Eurogeldmark is die

Euromark kan dan net soos die nasionale markte in die Eurogeldmark en Eurokapitaalmark ingedeel word na aanleiding van die termyn van die instrumente wat verhandel word.⁴¹

In sy eenvoudigste vorm funksioneer die Euromark op dieselfde beginsels as die nasionale geld- en kapitaalmark maar met die uitsondering dat die geld wat geleen word supranasionaal is en gevolglik nie die geldeenheid van die land waar die (geldlenings)transaksie aangegaan word nie.⁴² Hierdie geldeenheid waarin die transaksie gedoen word staan dan bekend as die Eurogeldeenheid. Die Eurogeldeenheid-mark wat die bron van fondse vir die Euro-geld en -kapitaalmark is, kan geïllustreer word met die volgende voorbeeld:

termyn tot drie jaar terwyl dit in die geval van die Eurokapitaalmark tot tien jaar is. Weer eens soos in die geval van die nasionale markte is hierdie indeling slegs om doelmatigheidsredes en dus nie absoluut nie: Sien 2.2 hierbo.

41. Baxter **International Financial Markets and Loans: An Introduction to the Legal Context** 1985 CBLJ 198. Oor die nasionale markte en hulle funksionering sien 2.2 hierbo.

42. Falkena 345; Baxter 1985 CBLR 199. Die geldeenheid kan met verwysing na die skuldeiserbank enige geldeenheid anders as die nasionale geldeenheid wees. In die voorbeeld hieronder sal die geldeenheid bekend staan as Eurodollars. Dit is egter duidelik dat die beskikbaarheid van fondse in 'n spesifieke Euro-geldeenheid sal afhang van en beperk word tot die omvang van die depositos in daardie geldeenheid: Reynders 630.



A kry betaling in Amerikaanse dollar in Engeland vir goedere gelewer. Hy deponeer die dollars, sonder omskakeling na ponde, in sy rekening by 'n bank in Engeland. Die Engelse bank het nou 'n eis teen die Amerikaanse bank vir die betaling van die dollars. Hierdie Eurodollars word dan aan 'n derde geleen vir 'n bepaalde termyn en teen betaling van 'n bepaalde of bepaalbare rentekoers. Die Amerikaanse bank is dan die skuldenaarbank, die Engelse bank is die oorspronklike skuldeiserbank en die derde party is die lener.⁴³

Die kenmerke van lenings op die Euromark is dus die driepartyverhouding en veral die feit dat die lening gemaak word in 'n ander geldeenheid as die nasionale geldeenheid van die uitlener. Die termyn waarvoor die fondse aan die lener beskikbaar gestel word sal dan bepaal of die transaksie op die Euro-geld of -kapitaalmark plaasgevind het.

3.3.2.1.2 EUROKAPITAALMARK.

Die Eurokapitaalmark is die mark waar transaksies in Eurogeldeenhede met termyne van tot tien jaar aangegaan word en word verdeel in die Eurokredietmark (EKM) en die Euroskuldbriefmark (ESM).⁴⁴

Soos die naam aandui word daar in die EKM lenings gemaak in 'n Eurogeldeenheid. Die termyn van hierdie

43. Falkena 345; Baxter 1985 CBLR 199.

44. Falkena 344.

lenings is tot tien jaar maar die mees algemene termyn is vyf jaar. As gevolg van die wisselkoersbewegings en termynverskille word die rentekoers ten opsigte van lenings op vasgestelde tydperke aangepas, gewoonlik in ooreenstemming met die London Interbank Offered Rate (LIBOR). 'n Medium of langtermynlening word dus moontlik gemaak deur gebruikmaking van wentelkrediet.⁴⁵

Afhangende van die grootte van die lening en die risiko, word Eurokrediet gewoonlik verskaf deur sindikate van lenerbanke.⁴⁶

45. Wentelkrediet ("Rollover credit") as manier om medium- en langtermynlenings te maak is noodsaaklik omdat die Eurogeldeenheid op die Eurogeldmark verkry word waar die termyne korter is. Falkena 356. Die rente en kapitaal tov Eurokrediet is gewoonlik betaalbaar aan die einde van die termyn. Oor die rentebelasting op buitelanders sien art 64A van die Inkomstebelastingwet. Indien daar aan die vereistes van art 64A voldoen word, is rentebelasting betaalbaar ongeag die bron van die rente: Silke, Divaris en Stein **Silke on South African Income Tax (1982)** ("Silke ea") par 14.15. Art 64C van die Inkomstebelastingwet bevat 'n aantal vrystellings van die rentebelasting op buitelanders. Waar die betaling geskied by wyse van 'n wissel of promesse soos omskryf in die Wisselwet 34 van 1964 en betaling geskied ten opsigte van die koopprys van goedere wat ingevoer word, is daar nie rentebelasting op buitelanders betaalbaar nie: Art 64C(e) van die Inkomstebelastingwet. Dieselfde vrystelling geld ook indien die rente betaal word tov die finansiering van goedere wat in- of uitgevoer word, die finansiering deur 'n gemagtigde handelaar in buitelandse valuta gedoen is en die termyn nie langer as een jaar is nie. Art 64C(eA) van die Inkomstebelastingwet. Sien ook Meyerowitz en Spiro **The Taxpayer's Permanent Volume on Income Tax in South Africa (1975)** ("Meyerowitz en Spiro") 574 ev.

46. Falkena 357. Sien Baxter 1985 CBLR 207 oor die strukturering van lenings deur banksindikate.

Die ESM verskil van die EKM in die sin dat in die geval van eersgenoemde die maatskappy, regering of ander tekorteenheid skuldbriewe uitreik buite sy eie grense, maar dat die betaling van die skuldbriewe geskied in 'n ander geldeenheid as die nasionale geldeenheid van die kopers.⁴⁷ Die verdere kenmerke van 'n Euroskuldbrief is dat dit 'n toonder skuldbrief is en dat die rentekoers daarop gewoonlik 'n vaste persentasie is. Die skuldbriefuitgifte word gedoen by wyse van 'n private plasing en word gewoonlik onderskryf deur 'n internasionale sindikaat van banke. Deur gebruik te maak van 'n private plasing word die moontlikheid van die toepassing van wetgewing ten opsigte van die uitreiking van effekte tot 'n groot mate uitgeskakel. As gevolg van die supranasionale aard van die Euroskuldbrief is die toepassingsgebied van nasionale effektewetgewing uiters beperk. Die Euroskuldbrief kan ook noteer word op internasionale effektebeurse.

'n Baie belangrike vereiste wat gestel word ten opsigte van die Euroskuldbrief is dat die rente daarop betaal moet word vry van enige nasionale belasting. Die uitreiker van die skuldbrief, in die geval van 'n

47. Baxter 1985 CBLR 202. Sien ook Kyle **Recent Developments in Euromarket Instruments** 1985 IBL 209.

Suid-Afrikaanse maatskappy, sal dus aanspreeklik wees vir die rentebelasting van 10% wat uit die aard van die saak die koste van die Euroskuldbrief sal verhoog.⁴⁸ Tensy die Inkomstebelastingwet in 'n bepaalde geval vrystelling verleen van rentebelasting op buitelanders ten opsigte van skuldbriewe, kan dit voordeliger uit 'n belastingoogpunt wees om van die EKM gebruik te maak.⁴⁹ Dit moet egter in gedagte gehou word dat in 'n klimaat van internasionale stygende rentekoerse, die EKM as gevolg van die gebruikmaking van wentelkrediet substansieel duurder kan wees as die ESM.

48. Art 64A van die Inkomstebelastingwet. Vir die belegger sal die Euroskuldbrief dus 'n besonder voordelige belegging wees met die gevolg dat die nasionale skuldbriefmark benadeel sal word. Om lg rede het die VSA met die Tax Reform Act van 1984 die rentebelasting van 30% afgeskaf tov toonder skuldbriewe. Sien ook Newburg United States Companies and International Financings 1986 IL 765.

49. Waar die rente aan 'n (buitelandse) bank toeval en die Minister van Finansies is oortuig dat daardie bank belas is met die buitelandse valutareserwes van daardie land, kan hy 'n vrystelling verleen van die betaling van die rentebelasting: Art 64C(h) van die Inkomstebelastingwet. Tov die Euroskuldbrief kan die Minister van Finansies vooraf vrystelling verleen indien die lening aangewend sal word vir langtermyn nywerheids-, mynbou-, behuisings- of gemeenskapontwikkeling en daar aangetoon word dat indien algehele of gedeeltelike vrystelling van rentebelasting nie verleen word nie, die leningskuldenaar buitensporige bykomstige onkoste sal aangaan om 'n belastingvrye betaling aan die skuldeiser te maak. Daar moet verder aangetoon word dat die rente belasbaar is in die buiteland of dat geen of onvoldoende krediet aan die buitelander toegestaan sal word tov die betaling van die rentebelasting: Art 64C(k) van die Inkomstebelastingwet.

In Suid-Afrika blyk dit dat veral staatsinstellings soos byvoorbeeld die Elektrisiteits Voorsienings Kommissie van die ESM gebruik maak.⁵⁰

Die aard van die effekte in die ESM word veral bepaal deur die rentekoersklimaat en daarom is vastekoers-effekte sedert 1970 betreklik ongewild. As gevolg van inflasie en die gepaardgaande stygende tendens in rentekoerse is daar in die middel sewentigs 'n nuwe effek uitgereik ten opsigte waarvan die rentekoers wissel aan die hand van een of ander kriterium en staan dit bekend as 'n "floating rate note" ("FRN").⁵¹ Die rentekoers ten opsigte van hierdie effek word oor 'n termyn van een tot drie maande bereken, en is betaalbaar aan die einde van die betrokke termyn.

'n Verdere effek wat relatief nuut op die Euromark is en wat sy ontstaan hoofsaaklik aan die Japanese maat-skappye te danke het, is 'n omskepbare vastekoers

50. Art 64C(a) van die Inkomstebelastingwet stel die Staat en ook EVKOM vry van rentebelasting op buitelanders. Gedurende die eerste week van April 1985 is die eerste euro skuldbriewe in Rand uitgereik toe Evkom R50m se skuldbriewe teen 16% uitgereik het by wyse van 'n private plasing.

51. Die effekte op die Euromark is veral skuldbriewe. Die kriterium ten opsigte waarvan die rentekoers vasgestel word is veral LIBOR: Kyle 1985 IBL 209. Oor skuldbriewe in die algemeen sien 3.3.3 hieronder.

skuldbrief. Die belegger is dan bereid om die risiko van stygings in die rentekoers te aanvaar in ruil vir die reg om sy skuldbriewe in aandele te omskep.⁵²

In die geval van bankinstellings het die neiging ontstaan om deur gebruikmaking van trustees, die skuldbriefvoorwaardes so in te klee dat dit nie die aard van depositos het nie en sodoende word voldoen aan kapitaalvereistes soos deur nasionale wetgewing vereis.⁵³

3.3.2.2 BEHEER DEUR TESOURIE.

Ingevolge die Wet op Betaalmiddels en Wisselkoerse⁵⁴ het die Staatspresident die bevoegdheid om regulasies uit te vaardig wat direk of indirek betrekking het op betaalmiddels en wisselkoerse.⁵⁵ Indien enige van die

52. Kyle 1985 IBL 210.

53. Die Bankwet vereis byvoorbeeld 'n uitgereikte aandeelkapitaal en reserwes wat die grootste is van R1 miljoen of die gemiddelde bedrag van sekere persentasies van bepaalde bates. Art 14(1)(a) en (b) van die Bankwet. Art 14(2)a) van die Bankwet stel die vereistes wat nagekom moet word alvorens skuldbriewe as kapitaal sal kwalifiseer. Die vereistes is belangrik vir sover dit wat Suid-Afrika betref 'n nuwe kapitaalmarkinstrument skeep. Die skuldbriewe het dus die aard van aandeelkapitaal in die sin dat die terugbetaling daarvan ondergeskik gestel word aan die eise van skuldeisers.

54. 9 van 1933 ("Wisselkoerswet").

55. Art 9(1) van die Wisselkoerswet.



regulasies in stryd is met bepalings van enige Wet, sal die regulasies voorrang geniet.⁵⁶ Ingevolge die huidige regulasies⁵⁷ het die Tesourie uitgebreide bevoegdheids ten opsigte van veral die beheer oor buitelandse valutatransaksies.

Indien 'n (binnelandse)maatskappy vreemde valuta wil leen, moet hy aansoek daarvoor doen by 'n gemagtigde handelaar en mag hy die vreemde valuta slegs van die gemagtigde handelaar leen,⁵⁸ tensy die Tesourie hom vergunning verleen om dit van iemand anders te leen, onderworpe aan die voorwaardes wat die Tesourie mag bepaal.⁵⁹

56. Art 9(3) van die Wisselkoerswet. Sien veral **S v Temple** 1978(3) SA 185 (W) oor die rede vir die wye bevoegdheids van die Staatspresident en Tesourie.

57. Soos afgekondig by Goewermentskenningsgewing R 1111 van 1 Desember 1961 sg ("Deviesebeheerregulasies"). Die Tesourie word in r 1 omskryf as die Minister van Finansies en iemand wat deur die Minister gemagtig is om die funksies en bevoegdheids uit te oefen wat in gevolge die Deviesebeheerregulasies aan die Tesourie opgedra is, die sg "gemagtigde handelaars". Sien omskrywing van "gemagtigde handelaar" in r 1 van die Deviesebeheerregulasies. Gemagtigde handelaars is banke wat vir dié doel aangewys word deur die Tesourie. Vir doeleindes van r 2, 3(1), 4(2), 5, 6 en 14(1) van die Deviesebeheerregulasies word die bevoegdheids en funksies wat aan die Tesourie opgedra is deur die Suid-Afrikaanse Reserwebank uitgeoefen: Bevel 2 van die Deviesebeheerregulasies.

58. R 2(3) van die Deviesebeheerregulasies.

59. R 2(1) van die Deviesebeheerregulasies. Die voorwaardes sal veral op die bedrag en die doel van die lening betrekking hê. Gevalle waar die maatskappy toestemming van die Tesourie moet verkry sonder tussenkoms van die gemagtigde handelaar is veral waar die

Die voorwaardes wat in so 'n geval deur die Tesourie neergelê word, het veral betrekking op die bedrag en doel van die lening.⁶⁰ Die maatskappy mag die lening vir geen ander doel aanwend as dit waarvoor die lening gemaak is nie⁶¹ en dié deel van die lening wat nie deur die maatskappy vir die spesifieke doel aangewend word nie moet aan die gemagtigde handelaar terugverkoop word teen dieselfde prys(wisselkoers) wat hy daarvoor betaal het of 'n ander prys wat deur die Tesourie bepaal word.⁶² Die posisie van die maatskappy as lener van buitelandse valuta kan egter substansieel beïnvloed word deur die monetêre beleid van die Regering.⁶³

maatskappy skuldbriewe in die buiteland wil uitreik.

60. R 2(2)(b) van die Deviesebeheerregulasies. Die rede waarom die doel van die lening goedgekeur moet word is om:

"te verseker dat die skraps aanbod van buitelandse fondse op die produktiefste wyse aangewend word."

Par 12.53 van die Kommissie van Ondersoek na die Monetêre Stelsel en Monetêre Beleid in Suid-Afrika, RP 70 van 1984. ("De Kock Kommissie"). Indien die maatskappy nie die vreemde valuta by 'n gemagtigde handelaar leen nie, soos in die geval waar hy skuldbriewe in die buiteland uitreik, is dit natuurlik nie moontlik om daaldekking te kry nie.

61. R 2(4) van die Deviesebeheerregulasies.

62. R 2(5) van die Deviesebeheerregulasies.

63. Sien bv die moratorium tov die terugbetaling van buitelandse lenings soos aangekondig by proklamasie r 157 van 1985 (SK 9926 van 1 September 1985)("r 157 van

Die De Kock Kommissie was egter van mening dat die behoud van veral valutabeheer op buitelandse lenings nie geregverdig is nie en het aanbeveel dat dit afgeskaf word,⁶⁴ wat ook die posisie was tot en met die moratorium op buitelandse skuld.

3.3.2.3 BELASTING.

Waar 'n maatskappy 'n lening in buitelandse valuta maak en daar vind 'n verandering in die wisselkoers plaas, sal dit in twee opsigte 'n invloed op die maatskappy hê naamlik op die kapitaal van die lening en op die jaarlikse rente wat betaalbaar is. Waar die lening deur die maatskappy aangegaan is om inkomste voort te bring sal die rente op die lening aftrekbaar van belasting wees.⁶⁵

1985") ingevolge art 9 van die Wisselkoerswet en wat gevolg het op die tydelike verbod op valuta-, aandele- en effektebeurstransaksies ooreenkomstig proklamasie r 150 van 1985 (SK 9916 van 28 Augustus 1985). R 157 van 1985 het ook die finansiële rand heringestel. Sien 7.2.2 hieronder en in die algemeen Du Plessis **Exchange Control and the Foreign Investor** 1984 MB 111 en **South Africa's Foreign Debt Moratorium I Exchange Control: The Standstill Provisions** 1986 MB 24.

64. Par 12.54 van die De Kock Kommissie verslag.

65. Daar moet aan die vereistes van art 11(a) en 23(g) van die Inkomstebelastingwet tov aftrekbaarheid voldoen word. Sien ook Meyerowitz en Spiro par 664 tov die aftrekbaarheid van rente. Sien Silke ea par 7.31 en 17.8 oor die moontlikheid om verliese op die kapitaal van buitelandse lenings af te trek selfs in die

Indien die renteverpligtinge van 'die maatskappy verhoog as gevolg van 'n ongunstige wisselkoersbeweging, sal die maatskappy nog altyd geregtig wees om die hoër rentebetalinge (in Rand ekwivalent) af te trek vir sover die onkoste werklik aangegaan is.⁶⁶

Indien die wisselkoersbeweging egter ten gunste van die maatskappy is en hy in Rand ekwivalent minder rente hoef te betaal, is hy nie belasbaar op die deel wat hy minder betaal het nie aangesien dit nie deur hom ontvang is of aan hom toegeval het nie.⁶⁷

Slegs waar die maatskappy die bedryf beoefen van die leen en uitleen van geld, sal die ongerealiseerde

geval waar art 24B van die Inkomstebelastingwet nie van toepassing is nie. Sien in die algemeen Huxham en Quarby **Foreign Exchange Gains and Losses-The Tax Implications** 1982 SAGR 7 en 63.

66. In **Plate Glass & Shatterprufe Industries (Finance Co) (Pty) Ltd v SIR** 1979(3) SA 1124 (T) onderskei die hof op 1129 die tussen die aanwending van die kapitaal en of die lening vaste of vlottende kapitaal was. Sien ook Divaris **Foreign Exchange Losses on Loans: The Plate Glass Case** 1980 ITR 29. Oor die effek van wisselkoersbewegings en die aftrekbaarheid van ongerealiseerde verliese in die geval van handelskrediet sien ook Van Blerck **The Taxation Implications of Foreign Exchange Fluctuations** 1985 SACLJ 1. In die **Plate Glass** saak is hierdie voordeel egter verbeur aangesien daar van een maatskappy in die groep gebruik te maak is om die finansiering van die ander maatskappye te behartig.

67. Art 11(a) van die Inkomstebelastingwet; **Caltex Oil (SA) Ltd v SIR** 1975(1) SA 665 (A).

winste of verliese ten opsigte van die kapitaal van die lening aftrekbaar wees waar sodanige winste of verliese voortspruit uit wisselkoersbewegings.⁶⁸

Die belastingeffek van gerealiseerde winste en verliese ten opsigte van vreemde valutatransaksies word slegs in die geval waar die maatskappy die skuldenaar is statutêr gereël en wel deur art 24B van die Inkomstebelastingwet.

Art 24B van die Inkomstebelastingwet bepaal naamlik dat winste uit die skommeling in wisselkoerse belasbaar is in die hande van 'n Suid-Afrikaanse skuldenaar terwyl verliese onder dieselfde omstandighede aftrekbaar is.⁶⁹ Die wins of verlies moet egter ingevolge 'n lening of voorskot wees wat deur die maatskappy (belastingpligtige) aangegaan is met die doel om uitgawes aan te gaan of te finansier om inkomste voort te bring uit die beoefening van 'n besigheidsonderneming in die Republiek⁷⁰ en moet gerealiseerde wins of ver-

68. Sien by **Ochberg v CIR** 1931 AD 215.

69. Daar word geen onderskeid gemaak tussen winste of verliese van 'n kapitaal of inkomste aard nie. In die geval waar 'n maatskappy 'n lening in buitelandse valuta gemaak het sal art 24B hoofsaaklik geld tov die kapitaal van die lening.

70. Art 24B(1) van die Inkomstebelastingwet. Buitelandse lenings of voorskotte wat verkry is om die lening of voorskot wat voldoen het aan die vereistes van art 24B(1) af te los, word geag verkry te gewees



lies wees.⁷¹

Die wins of verlies is die verskil in die Rand ekwivalent van die lening of voorskot toe die lening aangegaan of voorskot aangewend⁷² is en toe dit terugbetaal is.⁷³

3.3.2.4 OPENBAARMAKING.

Met groot getalle maatskappye wat substansiële verliese gemaak het op vreemde valuta, was dit onseker

het vir doeleindes van art 24B(1), die sg "roll over" lenings: Art 24B(5) van die Inkomstebelastingwet, onderworpe aan die voorwaardes van art 24B(6).

71. Art 24B(2) van die Inkomstebelastingwet. Premies tov termynkontrakte is ook aftrekbaar. Art 24B(7) van die Inkomstebelastingwet.

72. Art 24B(2) van die Inkomstebelastingwet. Volgens hierdie art is die tydstip van terugbetaling van die lening of voorskot ook die tydstip van die maak van die wins of verlies.

73. Sien Meyerowitz en Spiro par 847B oor die bepaling van die tydstip van aanwending van die voorskot. Art 24B(3) sluit die moontlikheid van dubbele belasting of aftrekking uit vir sover 'n wins belasbaar was of 'n verlies aftrekbaar was ingevolge enige ander bepaling van die Inkomstebelastingwet. By die bepaling van die waarde van handelskrediet aan die einde van die belastingjaar word die sigkoers op daardie stadium gebruik ooreenkomstig die beginsel in *Caltex Oil (SA) Ltd v SIR 1975(1) SA 665 (A)*. Indien daar 'n wins of verlies was, word dit in aanmerking geneem by die bepaling van die wins of verlies volgens art 24B: Voorbehoudsbepaling tot art 24B(2) van die Inkomstebelastingwet. Winste of verliese gedurende voorafgaande jare, volgens die beginsel in die *Plate Glass* saak, word ook in aanmerking geneem. Sien ook art 24B(4) van die Inkomstebelastingwet.

hoe dit in die finansiële state van die maatskappy getoon moes word en die openbaarmaking daarvan sowel as die mate van openbaarmaking was wyd uiteenlopend.⁷⁴

Die Algemene Aanvaarde Rekeningkundige Praktyk (AARP) is huidiglik egter dat die maatskappy die keuse het om òf die verskil as gevolg van wisselkoersbewegings uit te stel òf dit af te skryf oor die termyn van die lening.

In die eerste geval word die verskille as deel van finansieringskoste beskou en word dit teen inkomste afgeskryf oor die termyn van die lening.⁷⁵ In die tweede geval word dit egter ten opsigte van die tydperk telkens teen inkomste gedebiteer of gekrediteer na gelang van die geval.⁷⁶ Die tweede alternatief moet gebruik word in die geval waar valutaverskille "geag

74. Die metodes van finansiële verslagdoening het gewissel van kapitalisasie van die verliese oor die termyn van die lening en uitstel tot vereffeningsdatum tot die klassifikasie van die verliese as 'n buitengewone item soos in die geval van Pepkor Bpk. Sien by Sake Rapport (10/2/1985) 2. Sien par 35 van die Vierde Bylae tov die vereistes vir omrekening van die buitelandse verpligtinge.

75. Algemeen Aanvaarde Rekeningkundige Praktyk Standpunt RE 112 ("Standpunt RE 112") par .65. Sien ook Omsendbrief 9/84 van die Suid-Afrikaanse Instituut van Geoktrooieerde Rekenmeesters.

76. Standpunt RE 112 par .65. Hierdie kriterium is egter baie vaag en kan saamval met die finansieringskoste kriterium: Everingham en Hopkins 277.

word ekonomiese voortvloei sel van di e tydperk te wees".⁷⁷

Indien daar verskille bestaan ten opsigte van die premie of diskonto ten opsigte van die aangaan van opeenvolgende termynkontrakte, moet sodanige verskille teen inkomste gekrediteer of gedebiteer word na gelang van die besondere geval.⁷⁸ Of die nuwe AARP 'n mate van sekerheid en eenvormigheid gaan bewerkstellig word egter betwyfel.⁷⁹

3.3.3 SKULDBRIEWE.

3.3.3.1 AARD VAN SKULDBRIEWE.

Die belang van die vraag na die aard van 'n skuldbrief is te vinde in art 1 van die Maatskappywet wat bepaal dat 'n aandeel:

"..met betrekking tot 'n aanbod van aandele vir inskrywing of verkoop, ook 'n aandeel of skuldbrief van die maatskappy (is)..."⁸⁰

77. Standpunt RE 112 par .66.

78. Standpunt RE 112 par .62.

79. Sien bv Financial Mail (28/4/1985) 44.

80. Omskrywing van "aandeel" in art 1 van die Maatskappywet. Indien die aanbod van skuldbriewe dus aan die publiek gemaak word, moet die bepalings van die Maatskappywet nagekom word: Art 145 en 146 van die Maatskappywet. Sien hfs 7 hieronder.

As gevolg van die belang van die omskrywing van 'n skuldbrief vir doeleindes van hierdie werk, sal daar gepoog word om 'n algemene omskrywing van 'n skuldbrief te gee met die mees algemene verskyningsvorme daarvan ten opsigte van termyn, opbrengs en sekuriteit.

Die Maatskappywet bevat geen duidelike omskrywing van 'n skuldbrief nie en daar word slegs bepaal dat 'n skuldbrief

"ook skuldbriefeffekte, skuldbriefverbande en enige ander sekuriteite van 'n maatskappy (is), hetsy dit 'n las teen die bates van die maatskappy uitmaak al dan nie."⁸¹

Hierdie omskrywing is egter baie onbevredigend as gevolg van die vaagheid en dubbelsinnigheid daarvan, veral ten opsigte van die tweede gedeelte.

81. Omskrywing van "skuldbrief" in art 1 van die Maatskappywet. Die omskrywing van "debenture" in die Engelse teks is identies aan die omskrywing in Deel XXXVI van die ECA 1985. Skuldbriewe kan uitgereik word in 'n reeks en elke skuldbrief sal 'n spesifieke bedrag verteenwoordig. So kan die maatskappy R1 se 2013 18% skuldbriewe uitreik in eenhede van R1000. In die geval van skuldbriefeffekte egter word egter verwyd na die totale lening wat deur die maatskappy aangegaan is en kan dus opgedeel word in enige bedrag onderworpe aan die terme van die skuldbriefeffekte en statute van die maatskappy. "Skuldbrief" verwys dus na die stuk waarin die skuld beliggaam is en "skuldbriefeffek" dui eerder op die onderliggende skuld as die instrument.

In die geval van die tweede deel van die omskrywing wil dit voorkom dat die vertaling uit die Engelse **Companies Act** daarvoor gesorg het dat sekere van die begrippe niksseggend is. Die kwalifikasie, "hetsy dit 'n las teen die bates van die maatskappy uitmaak al dan nie" maak nie sin nie, veral as in ag geneem word dat enige eis teen die maatskappy 'n las teen die bates van die maatskappy sal wees. Wat die wetgewer hier bedoel het is blykbaar om na analogie van die omskrywing in die Engelse **Companies Act** voorsiening te maak vir eise ten opsigte waarvan daar sekerheid gestel is al dan nie.⁸²

82. Pennington 477. Die Engelsregtelike "charge" omvat die "legal charge" en die "equitable charge" wat verder ook "fixed"(tov vaste bates) en "floating"(tov vlottende bates) kan wees en is onbekend in die Suid-Afrikaanse Reg: Sien 3.3.1 hierbo. Die verskil tussen 'n (legal)"charge" en 'n verband (en ander saaklike regte) is as volg beskryf in *Burlinson v Hall* (1884) QBD 347 op 350:

"By a charge the title is not transferred, but the person creating the charge merely says that out of a particular fund he will discharge a particular debt."

Die verskil tussen 'n "legal" en 'n "equitable charge" is verder dat daar in die geval van lg nie 'n oordrag of lewering is van die dokumente wat die skuldenaar se reg(of titel) op die bates onderworpe aan die "charge" beliggaam nie: *Re Bowerman, Porter v Bowerman* [1908] 2 Ch 340. Die "floating charge" kan as die eweknie van die notariële verband oor roerende eiendom beskou word maar daar is geen Suid-Afrikaanse regsfiguur analoog aan die "fixed charge" nie. Tov skuldbriewe behoort "charge" egter sy wye betekenis te dra wat enige vorm van sekuriteit omvat: *Ford Principles of Company Law* (1982) ("Ford") 264.

Dit sou met hierdie beginsel as uitgangspunt myns insiens duideliker wees as 'n skuldbrief omskryf word as:

"ook skuldbriefeffekte, skuldbriefverbande en enige ander skriftelike skuldbewyse deur of skuldvoorderings teen die maatskappy, hetsy gesekureer al dan nie."⁸³

Aangesien skuldbriewe as sulks nie deur die Maatskappywet omskryf word nie, het die taak om die presiese betekenis van 'n skuldbrief vas te stel op die skouers van die howe geval.⁸⁴ Daar is vele pogings aangewend om 'n skuldbrief te omskryf, maar as gevolg van die versuim om te onderskei tussen die **genus** en die **specie** was hierdie pogings in die meeste gevalle onsuksesvol.⁸⁵ Daar sal vervolgens na enkele van die omskrywings van skuldbriewe deur die howe gekyk word ten einde daaruit 'n gepaste omskrywing af te lei.⁸⁶

83. Of eenvoudig "enige ander skriftelike skuldbewyse deur of skuldvoorderings teen die maatskappy, hetsy gesekureer al dan nie."

84. Dit is nie net maatskappye wat skuldbriewe kan uitreik nie, maar vir doeleindes van hierdie studie bepaal ons ons by die betekenis van die begrip vir sover dit op die maatskappyereg betrekking het.

85. Dit was oa die probleem in **Lemon v Austin Friars Investment Trust Ltd** [1926] Ch 1 CA. Sien egter **Knightsbridge Estates Trust Ltd v Byrne** [1940] 2 All ER 401 (AC).

86. Ondanks die woorde van Warrington l*j* in **Lemon v Austin Friars Investment Trust Ltd** [1926] Ch 1 17:



In **British India Steam Navigation Co v Inland Revenue**⁸⁷ het die hof gesê dat die begrip "skuldbrief" is:

"a word which has no definite signification in the present state of the English language."

In **Edmonds v Blaina Furnace Co, Beesly v Blaina Furnace Co**⁸⁸ is die volgende oor die aard van 'n skuldbrief gesê:

"The term (debenture) itself imports a debt -an acknowledgement of a debt- and speaking of the numerous and various forms of instruments which have been called debentures without anyone being able to say the term is incorrectly used, I find that generally, if not always, the instrument imports an obligation or covenant to pay. This obligation or covenant is in most cases at the present day accompanied by some charge or security. So that there are debentures which are secured, and debentures which are not secured."

Dit wil dus voorkom dat sover dit die eerste deel van

17:

"It has been said by a wiser man than myself that it is impossible to give an exhaustive definition of a debenture."

87. 7 QBD 165 per Grove j.

88. (1887) 36 ChD 215 op 219. In **Levy v Abercorris Slate & Slab Co** (1887) 37 ChD 260 sê die hof op 260 by monde van Chitty j:

"A debenture means a document which either creates a debt or acknowledges it.."

die omskrywing van 'n skuldbrief betref die skepping of erkenning van skuld deur die maatskappy 'n vereiste is.⁸⁹ Dit is verder ook nie nodig dat die skuldbrief aan meer as een persoon uitgereik word nie.⁹⁰

Dit is egter so dat nie elke skepping of erkenning van skuld deur die maatskappy as skuldbrief kwalifiseer nie, aangesien 'n gewone bankoortrekking blybaar nie 'n skuldbrief is nie, alhoewel die rede hiervoor onduidelik is.⁹¹ Dit is dan veral ten opsigte van die toepassingsgebied van die skepping of erkenning van skuld waar die omskrywing van 'n skuldbrief problematies raak.

Alhoewel die skepping of erkenning van 'n skuld die voorvereiste vir 'n skuldbrief is, is dit duidelik dat

89. Dit moet nie net 'n belofte wees om te betaal nie, want dan sal dit slegs 'n promesse wees. Art 2(1) van die Wisselwet. Sien veral ook **British India Steam Navigation Co v Inland Revenue Commissioners** (1881) 7 QBD 165 op 171. Brümmer 312 is egter van mening dat 'n skuldbrief net 'n "langtermynpromesse" is, wat dit ookal mag beteken.

90. **Levy v Abercorris Slate & Slab Co** (1887) 37 ChD 260 op 264 en **Edmonds v Blaina Furnace Co, Beesly v Blaina Furnace Co** (1887) 36 ChD 215 op 221.

91. Ooreenkomstig art 3 van die Maatskappywet is die Maatskappywet nie van toepassing nie slegs vir sover die bepalings daarvan onversoenbaar is met die bepalings van die Bankwet, iets wat duidelik nie hier ter sprake is nie. Die beginsels soos hieronder bespreek ten opsigte van die aanbod van aandele en skuldbriewe aan die publiek is dus *mutatis mutandis* van toepassing ook op bankinstellings.



die begrip skuldbrief nie slegs op die onderliggende skuld dui nie maar veral op die dokument waarin daardie skuld beliggaam is. In **Randfontein Estates Gold Mining Co Ltd v Custodian of Enemy Property** omskryf die hof by monde van hoofregter Innes 'n (toonder)-skuldbrief as:

"... an acknowledgement of debt in favour of the holder as a creditor of the company for a specified amount with a right to interest therein as stipulated." ⁹²

In **New South Wales Corporate Affairs Commission v David Jones** ⁹³ aanvaar die hof ook dat vir doeleindes van die regulering van die uitreiking van skuldbriewe, die woord "skuldbrief" op die skriftelike erkenning van skuld dui, eerder as op die onderliggende geldleningstransaksie.

In 'n poging om die toepassingsgebied van die skuldbrief te beperk kan dit moontlik omskryf word as:

"die skriftelike erkenning van skuld deur die maatskappy, hetsy daardie skuld gesekureer is of nie, maar uitgesluit enige vorderings wat ontstaan uit die gewone loop van besigheid van die maatskappy." ⁹⁴

92. 1923 AD 576 580. Sien ook **Knightsbridge Estates Trust Ltd v Byrne** [1940] AC 613.

93. [1975] 2 NSWLR 710 714 en 715.

94. Na analogie van veral art 59 van die Engelse

In die geval van die uitreiking van skuldbriewe deur die maatskappy, sal die maatskappy die uitnodiging aan die geadresseerdes rig om geld aan die maatskappy te leen teen sekere terme. Die kontrak sal egter eers tot stand kom indien die aanbieder van die aanname verneem ooreenkomstig die algemene beginsels van die kontrak-tereg.⁹⁵ Hierdie kennisgewing sal gewoonlik geskied deur middel van die uitreiking van die skuldbrief (sertifikaat). Gesien in hierdie lig, kom die inhoud van die aanbod⁹⁶ aan die maatskappy daarop neer dat die aanbieder geld aan die maatskappy sal leen teen sekere terme en dat daar 'n skriftelike erkenning van die skuld uitgereik sal word. Laasgenoemde beding in die

Finance Act van 1940. Sien ook Cilliers en Benade 141; **Britzius South African Company Secretarial Practice (1974)** ("Britzius") 330; art 5(1) van die **Australiese Companies Act 1981 (ACA 1981)**. Die uitsluiting van bankkrediet is verder ook om doelmatigheidsredes aangesien daar 'n spesifieke soort skuldbrief aan banke uitgereik word as sekuriteit vir wentelkrediet, nl die sg "demand debenture" of toonder skuldbrief. Sien art 124(3) van die Maatskappywet en veral Johnson **The Enforcement of Demand Debentures 1981 CBLR 153**. Aangesien hierdie skuldbriewe oordraagbaar was by blote lewering, is die rente aangedui op koepons wat aan die skuldbrief geheg is. By indiening van hierdie koepons by die maatskappy op die ooreengekome tye is die rente op die skuldbrief uitbetaal, vanwaar die benaming "koeponkoers". Sien ook **Randfontein Estates Gold Mining Co Ltd v Custodian of Enemy Property 1923 AD 576**.

95. Sien hfs 7 hieronder vir 'n samevatting van die toepaslike beginsels.

96. Sien hfs 7 hieronder vir betekenis van "aanbod" in die Maatskappywet.



kontrak, hetsy uitdruklik, stilswyend, of enige ander nexus tussen die geldlening en die uitreiking van die skriftelike erkenning, is dus noodsaaklik alvorens daar sprake kan wees van 'n aanbod of uitnodiging vir skuldbriewe in 'n maatskappy, omdat die blote aanbod of uitnodiging om geld te leen nie uitreiking van skuldbriewe kan wees nie.⁹⁷

3.3.3.2 KLASSIFIKASIE VAN SKULDBRIEWE.

Om die verskillende tipes skuldbriewe aan te dui sal hulle sover moontlik geklassifiseer word na gelang van sekere gemeenskaplike kenmerke, welke klassifikasie egter nie absoluut is nie aangesien kombinasievorme moontlik in 'n ander klas kan val.⁹⁸

97. Sien *New South Wales Corporate Affairs Commission v David Jones* [1975] 2 NSWLR 710 714 en 715; *Hambrook Corporate Capital Raising From Employees: The Need for a Prospectus* 1975 Adelaide LR 458.

98. Die skuldbriewe wat bespreek sal word is nie 'n *numerus clausus* nie en is slegs dié skuldbriewe wat die algemeenste voorkom. Sien par 8 van die Vierde Bylae tov die inligting oor skuldbriewe wat in die maatskappy se balansstaat moet verskyn. Die Bankwet maak voorsiening vir 'n besondere soort skuldbrief, wat vir doeleindes van die kapitaalvereistes van art 14 as (eie)kapitaal en nie as vreemde kapitaal beskou word nie. Art 14(2) bepaal dat die bank skuldbriewe kan uitreik tot 20% van sy aandeelkapitaal en reserwes, met die vereistes dat die minimum termyn van die skuldbriewe 7 jaar moet wees en aflosbaar moet wees na keuse van die bank. By likwidsasie van die bank sal die kapitaal van die skuldbriewe slegs terugbetaal word nadat die eise van die ander skuldeisers bevredig is. Sien ook 3.3.2.1 hierbo.



3.3.3.2.1 **TERMYN.**

Anders as in die geval van aandele⁹⁹ is skuldbriewe slegs 'n vorm van langtermynkapitaal en word dus nie gebruik om permanente kapitaal vir die maatskappy te verkry nie.¹⁰⁰

3.3.3.2.1.1 **AFLOSBARE SKULDBRIEWE.**¹⁰¹

Aflosbare skuldbriewe is skuldbriewe wat deur die maatskappy afgelos of teruggekoop kan word. Hierdie skuldbriewe sal gewoonlik op vasgestelde datums teruggekoop word, maar dit is ook moontlik dat die maatskappy die keuse kry om dit te enige tyd voor die vervaldag daarvan terug te koop. Die maatskappy het gewoonlik ook die bevoegdheid om reeds afgeloste skuldbriewe weer uit te reik. By hierdie heruitreiking het die houer van die skuldbrief dieselfde regte en voorrange as wat ten opsigte van die eerste uitreiking

99. Sien hfs 4 hierbo.

100. Om as skuldbrief te kwalifiseer moet die skuld ten minste langtermyn wees en derhalwe kwalifiseer 'n promesse nie as 'n skuldbrief nie. Gower 402. Die Engelse reg ken egter die sg "perpetual debenture" wat permanente kapitaal is: Sien art 193 ECA 1985.

101. Sien veral Klein **The Convertible Bond: A Peculiar Package** 1975 UPaLR 547.

gegeld het.¹⁰²

'n Tweede tipe aflosbare skuldbrief is 'n skuldbrief wat die maatskappy slegs die kapitaal oor 'n sekere tydperk terugbetaal en staan ook as 'n "callable debenture" bekend. In 'so 'n geval sal die hoofsaaklik verminder en die maatskappy sal slegs 'n renteverpligting ten opsigte van die uitstaande bedrag hê.

3.3.3.2.1.2 OMSKEPBARE SKULDBRIEWE.

Omskepbare skuldbriewe is skuldbriewe wat gewoonlik 'n vaste persentasie rente betaal en wat omskepbaar is in ander effekte, gewoonlik gewone aandele in die maatskappy.¹⁰³ Die skuldbriefhouer kan gewoonlik hierdie skuldbriewe op 'n sekere datum of datums in aandele omskep of wanneer die rente op die skuldbrief gelyk is aan die opbrengs op die effekte waarin die skuldbriewe omskep kan word, byvoorbeeld gewone aandele.¹⁰⁴ As die

102. Art 124 van die Maatskappywet. Die reël *qui prior est in tempore, potior est in iure* sal bv geld. Volgens Johannesburgse Effektebeurs Requirements for Trust Deeds, Debentures and Registered Notes (1974) ("JE Skuldbriefvereistes") Par A8 moet afgeloste skuldbriewe wat noteer was gekanselleer word.

103. Dit staan ook bekend as "redeemable debentures."

104. Sien bv die deels omskepbare skuldbriewe deur Trans Natal Steenkoolkorporasie Bpk uitgereik op 22 Oktober 1976. Een van die redes vir die uitreiking van omskepbare skuldbriewe is om die bemerkbaarheid daarvan te bevorder. In 'n klimaat van stygende rentekoerse sal 'n vastekoerse skuldbrief natuurlik nie 'n

skuldbriewe uitgereik word, word daar voorsiening gemaak vir die omskeppingsprys. Hierdie omskeppingsprys is die bedrag wat vir die effekte betaal moet word waarin die skuldbriewe omskep word en by uitreiking is dit gewoonlik hoër as die markprys van die effekte. As die effekteprys dus hoër as die omskeppingsprys styg, kan die aandeelhouer na keuse die skuldbriewe omskep. Indien dit egter nie gebeur nie en daar word nie voorsiening gemaak vir verpligte omskepping nie, kan die skuldbriefhouer wag vir aflossing van die skuldbriewe na afloop van die termyn.¹⁰⁵ In die geval waar die omskepbare skuldbriewe op die JE noteer word en die omskeppingsregte ten opsigte van gewone aandele is, mag die maatskappy nie kapitalisasie aandele¹⁰⁶ uitreik voor die omskepping nie, tensy die houters van die omskepbare skuldbriewe dit goedkeur.¹⁰⁷

3.3.3.2.2 OPBRENGS.

In teenstelling met aandele is die opbrengs op skuldbriewe die renteverpligting ten opsigte van die bedrag

gewilde belegging wees nie.

105. Brümmer 370.

106. Sien 2.3.2.1.3 hierbo oor kapitalisasie aandele.

107. Sien JE Skuldbriefvereistes Par B8.

wat in die skuldbrief genoem word. Hierdie renteverpligting is nie aan die reëls onderworpe wat geld ten opsigte van dividende nie en die skuldbriefhouer en die maatskappy staan in 'n skuldeiser/skuldenaar verhouding, met al die gevolge daaraan verbonde.¹⁰⁸ Die verpligting van die maatskappy om rente te betaal en die bedrag van die rente hang egter af van die tipe skuldbrief.

3.3.3.2.2.1 VASTEKOERS SKULDBRIEWE.

Soos die naam aandui word die renteverpligting ten opsigte van hierdie skuldbriewe vasgestel teen 'n vaste koers. Soos reeds hierbo genoem sal die bemerkbaarheid van hierdie tipe skuldbrief baie laag wees in 'n klimaat van stygende rentekoerse en 'n stygende inflasiekoers.¹⁰⁹

3.3.3.2.2.2 WISSELENDE KOERS SKULDBRIEWE.

¹⁰⁸. As die maatskappy nie die rente op die skuldbriewe betaal nie, kan die skuldbriefhouer aansoek doen by die hof vir likwidasië van die maatskappy: Art 344(f) en 345 van die Maatskappywet. Die maatskappy kan egter ook vrywillig gelikwedeer word deur die skuldeisers. Art 351 van die Maatskappywet. Cilliers en Benade 587.

¹⁰⁹. Indien die inflasiekoers styg, verlang die belegger uit die aard van die saak 'n hoër opbrengs op sy belegging, want as die inflasiekoers hoër is as die opbrengs, kry hy in effek 'n negatiewe opbrengs op sy belegging.

In die geval van 'n wisselende koers skuldbrief word die rentekoers ten opsigte van die skuldbriewe onder sekere omstandighede aangepas ooreenkomstig die ooreenkoms tussen die maatskappy en die skuldbriefhouer. Die mees algemene wisselende koers skuldbriewe is waar die koers vasgestel word met verwysing na die prima koers wat geld ten opsigte van bankoortrekkings.¹¹⁰ In teenstelling met die vastekoers skuldbrief, sal hierdie skuldbrief in 'n klimaat van stygende rentekoerse nie gewild wees uit die oogpunt van die maatskappy nie.

3.3.3.2.2.3 WINSDELENDE SKULDBRIEWE.

Winsdelende skuldbriewe het 'n renteverpligting, maar kan verder ook in die wins van die maatskappy deel. Behalwe vir die renteverpligting dus stem hierdie skuldbriewe ooreen met die winsdelende voorkeuraandeel.

3.3.3.2.2.4 INKOMSTE SKULDBRIEWE.

Hierdie skuldbriewe het 'n renteverpligting, maar die

110. Stewarts and Lloyds of South Africa Bpk het by skuldbriewe ten opsigte waarvan die rente 1,75% bo die prima koers is, maar tot 'n maksimum van 14% en 'n minimum van 10%. General Tire and Rubber Company (South Africa) Ltd het soortgelyke skuldbriewe, maar sonder die maksimum en minimum beperkings.

betaling van die rente deur die maatskappy is onderworpe aan 'n voorwaarde, naamlik dat die rente slegs uit die winste van die maatskappy betaal word. In die afwesigheid van so 'n voorwaarde geld die algemene reël dat die betaling van rente nie onderhewig is aan die maak van 'n wins nie, met die gevolg dat die maatskappy die rente ook uit kapitaal moet betaal indien daar geen wins is nie.¹¹¹

3.3.3.2.2.5 NUL (ZERO) KOERS SKULDBRIEWE.¹¹²

Hierdie is 'n unieke tipe skuldbrief wat geen koeponkoers het nie en dus uitgereik word teen 'n diskonto. Hierdie skuldbriewe het in die VSA ontstaan veral as gevolg van die belastingvoordele wat dit vir die uitreiker ingehou het.¹¹³ In die geval van nul koers

111. Cilliers en Benade 146; 380. Sien ook art 79 van die Maatskappywet vir die gevalle waar dividende uit kapitaal betaal kan word.

112. Wat ook bekendstaan as "zero coupon bonds" of "deep discount bonds". Dit is dus inderwaarheid niks anders as 'n skuldbrief wat teen 'n diskonto uitgereik is nie: Sien **Campbell's Case** (1876) 4 ChD 470.

113. Die maatskappy kon naamlik die diskonto as 'n aftrekking van belasting kry, welke bedrag **pro rata** oor die termyn van die skuldbrief versprei is: **Scott-Webb The Attractions of Zero Coupon Bonds** TA 18 September 1985 11. As die analogie van die praktyk van Binnelande Inkomste tov bankakseptie toegepas word op nul koers skuldbriewe, behoort die wins by aflossing van inkomsteaard te wees aangesien dit die bedoeling van die skuldbriefhouer is om wins te maak. Die skuldbriefvoorwaardes of -terme kan egter in sekere gevalle deurslaggewend wees. Sien Meyerowitz en Spiro par 470

skuldbriewe sal 'n skuldbrief wat byvoorbeeld R250 oor 10 jaar betaal teen 'n heersende rentekoers van 16% byvoorbeeld uitgereik word teen R56,67.

Na gelang van die likiditeitsposisie van die maatskappy kan die rentekoers op die skuldbriewe aangepas word, onderworpe slegs aan die bemerkbaarheid van die betrokke skuldbrief onder die omstandighede. So byvoorbeeld kan daar die sogenaamde rentevakansie skuldbrief uitgereik word wat 'n skuldbrief sal wees wat oorspronklik 'n baie hoër rentekoers sal betaal as die vastekoers skuldbrief, waarna die rentekoers sal daal na 'n baie laer persentasie, welke persentasie vir 'n tydperk gehandhaaf sal word. Net voor aflossing sal die rentekoers dan weer verhoog na 'n relatiewe hoër rentekoers. Die benaming van hierdie skuldbrief blyk dus duidelik uit die rentepatroon.¹¹⁴ Nog 'n voorbeeld is 'n skuldbrief waarvan die aanvanklike rentekoers heelwat laer is as die koers op vastekoers skuldbriewe, welke koers elke jaar van die leeftyd van die skuldbriewe styg met 'n vasgestelde persentasie. Die gevolg hiervan is dat die rentekoers by aflossing heelwat hoër is as die koers wat betaal word op vaste-

en ITC 244 6 SATC 372.

114. Hierdie skuldbrief staan bekend as die "interest holiday" skuldbrief.



koers skuldbriewe.¹¹⁵

3.3.3.2.3 SEKURITEIT.

Die wyses van sekuriteit wat gestel word vir die nakoming van die rente-en aflossingsverpligting van die skuldbriewe deur die maatskappy word, die beste gellustreer deur die uitspraak van die hof in **English and Scottish Mercantile Investment Company v Brunton**.¹¹⁶

"It seems there are three usual forms of debentures.. The first is a simple acknowledgement..of debt; the second an instrument acknowledging the debt and charging the property of the company with repayment; and the third an instrument acknowledging the debt, and charging the property with repayment, and further restricting the company from giving any prior charge."

115. Die sg IRN of "increasing rate note".

116. (1892) 2 QB 700 op 712. Sien ook **Coetzee v Rand Sporting Club** 1918 WLD 74 en art 116 van die Maatskappywet. Tov die sekuriteit deur middel van roerende goed sien art 117 van die Maatskappywet. Indien 'n skuldbrief ongesekureer is staan dit bekend as 'n "note." Die voorwaardes van die skuldbrief kan ook bepaal dat die maatskappy 'n sg "sinking fund" (reserwe) moet skeep, wat dan aangewend sal word om die verpligtinge tov die kapitaal van die skuldbriewe na te kom. Hierdie skuldbriewe staan dan ook bekend as "sinking fund" skuldbriewe. 'n Ander vorm van sekuriteit is waar een van die maatskappye in 'n groep die nakoming van 'n ander maatskappy se verpligtinge tov skuldbriewe waarborg. Dit is belangrik om te let op die aard van die kontrak om vas te stel of dit 'n waarborg of 'n borgkontrak is: Sien **Acutt v Bennett** (1906) 27 NLR 716.

Gedagtig aan wat hierbo gesê is oor die begrip "charge", moet dit hier geïnterpreteer word as enige vorm van sekerheidstelling.

3.3.3.3 PROSEDURE BY SKEPPING EN UITREIKING VAN SKULDBRIEWE.

3.3.3.3.1 BEVOEGDHEID OM SKULDBRIEWE UIT TE REIK.

Indien 'n maatskappy deur sy akte en statute gemagtig is, kan hy skuldbriewe skep en uitreik,¹¹⁷ en kan hy ook onder sekere omstandighede afgeloste skuldbriewe heruitreik.¹¹⁸ Die bevoegdheid om die skuldbriewe te skep berus gewoonlik by die direksie ingevolge die bevoegdheidsverdeling tussen die direksie en die lede-

117. Art 116 van die Maatskappywet. Sien ook r 60 van Tabel A van die Eerste Bylae. Indien die akte of statute dit egter nie magtig nie, kan die maatskappy dit wysig om die bevoegdheid te verkry: Art 55 en 62 van die Maatskappywet. Sien ook art 200 en 203 van die Maatskappywet. Alhoewel die seëlreg betaalbaar by die uitreiking van skuldbriewe dieselde is as in die geval van aandele, is daar in teenstelling met aandele geen seëlreg betaalbaar by die oordrag van noteerde skuldbriewe nie. Item 15 par (1) en subitem (q) van die Vrystellings van die Seëlreg ingevolge Paragraaf (1) of (2) van Bylae 1 van die Wet op Seëlregte 77 van 1968 ("Seëlwet"). Daar is ook geen handelseffektebelasting betaalbaar nie: Art 3(d) van die Handelseffektebelastingwet 32 van 1948 ("Handelseffektebelastingwet"). Alhoewel beide hierdie bepalinge slegs voorsiening maak vir **rentedraende** skuldbriewe behoort dit ook van toepassing te wees op nul koers skuldbriewe.

118. Art 124 van die Maatskappywet. Sien art 126 van die Maatskappywet oor die vorm van skuldbriewe en art 128 oor die register van skuldbriewe wat die maatskappy moet hou.



vergadering.¹¹⁹ Daar moet egter op gelet word dat waar die aanwending van die opbrengs van die skuldbriewe gebruik word vir die toestaan van geldlenings of krediet aan die algemene publiek of vir die dryf van 'n verhurings- of faktoreringbesigheid, die maatskappy geag word die neem van depositos as 'n bedryf te beoefen vir doeleindes van die Bankwet.¹²⁰ Indien die maatskappy skuldbriewe wil uitreik wat omskepbaar is in gewone aandele en die skuldbriewe word op die JE noteer, moet die gewone aandeelhouers sodanige uitreiking magtig.¹²¹

119. R 60 van Tabel A van die Eerste Bylae. Sien hfs 6 hieronder oor die bevoegdheidsverdeling tussen die ledevergadering en direksie.

120. Art 1(2A) van die Bankwet. Volgens art 1(2A)(b)-(i) van die Bankwet word werknemers van 'n persoon ook geag deel van die publiek te wees. Niemand mag die bedryf van 'n bankinstelling beoefen tensy hy as sulks geregistreer is nie. Art 4(2) van die Bankwet; R v Pearl & Rhocom Services 1959(1) SA 743 (SR); S v Ostilly 1977(2) SA 104 (D); S v Rosenthal 1980(1) SA 65 (A). Sien ook art 1(2) van die Bankwet oor die begrip "uitoefening van 'n bedryf van 'n bankinstelling." Die neem van depositos kan myns insiens ook die uitreiking van skuldbriewe wees, want alhoewel die hof in *Equitable Trust and Insurance Co of SA v Registrar of Banks* 1957(2)SA 167 (T) op 168 sê dat: "(I)n my opinion the ordinary meaning of the word 'deposit' in this country is likewise somewhat equivalent to the **depositum** in our law", is dit duidelik dat skuldbriewe ook depositos kan wees itv art 1(2)(A) van die Bankwet. Indien dit die geval is, is daar sekerlik ook ruimte vir 'n teenoorgestelde standpunt.

121. JE Skuldbriefvereistes Par Bl.

3.3.3.3.2 UITREIKING VAN SKULDBRIEWE.

Aangesien die woord "skuldbrief" op die dokument eerder as op die onderliggende skuldverhouding dui, geld dieselfde reëls met betrekking tot toewysing en uitreiking as wat geld ten opsigte van aandele.¹²² By die uitreiking van 'n skuldbrief moet die woord "skuldbrief" of enige uitdrukking wat op 'n skuldbrief dui, gekwalifiseer word deur die aanduiding of dit gesekureer of ongesekureer is¹²³ en die voorwaardes van die skuldbrief moet op die skuldbriefsertifikaat vermeld word.¹²⁴ Waar daar sekerheid ten gunste van 'n trustee gestel is ten opsigte van die nakoming van die maatskappy se verpligtinge ingevolge die skuldbriewe, kan daar bepaal word dat die skuldbriewe ten opsigte waarvan die sekuriteit gestel is op verskillende tye uit-

122. Sien hfs 7 hieronder oor die prosedure in die geval van die toewysing en uitreiking van aandele.

123. Art 125 van die Maatskappywet. Die wyses en voorwaardes waarop skuldbriewe gesekureer kan word, word voorgeskryf in art 117 en 118 van die Maatskappywet. Onder sekere omstandighede kan die skuldbrief self by die registrasiekantoor vir aktes geregistreer word: Art 119 van die Maatskappywet. Sien art 127 van die Maatskappywet tov die register van pande en verbande wat die maatskappy moet hou. Daar moet ooreenkomstig art 129 van die Maatskappywet 'n register van skuldbriefhouders gehou word wat sekere inligting moet bevat. Die name en adresse van die skuldbriefhouders moet ook aangetoon word, behalwe in die geval van toonderskuldbriewe. Indien die naam van die houer van 'n onversekerde skuldbrief sodanig geregistreer is, staan die skuldbrief bekend as 'n "registered note".

124. Art 126 van die Maatskappywet.

gereik kan word, maar dat daar geen voorkeur bestaan ten opsigte van die datum van uitreiking van die skuldbriewe nie.¹²⁵

3.3.3.3 TRUSTAKTE.

Indien daar slegs een skuldbrief is, kan die sekerheidstelling in die skuldbrief vervat word. Indien die getal skuldbriefhouers egter groot is, sal dit onprakties en onekonomies wees en die sekerheidstelling sal dan in 'n trustakte vervat word, wat verly sal word alvorens die skuldbriewe uitgereik word.¹²⁶ Die sekerheidstelling vir die skuldbriewe, soos byvoorbeeld 'n verband oor die vaste eiendom van die maatskappy, sal in die naam van die trustee wees. Dit verhoed egter nie die skuldbriefhouer om sy regte soos in die skuldbrief vervat af te dwing nie tensy die voorwaardes van die betrokke sekerheidstelling of die trustakte sy reg beperk.¹²⁷

125. Art 120 van die Maatskappywet.

126. Britzius 331, asook 332 vir 'n voorbeeld van so 'n trustakte. Die trustakte kan ook beperkings op die maatskappy plaas tov die verdere uitreiking van skuldbriewe, soos bv die vereiste van 'n gunstige solvabiliteitsverhouding asook dat verdere skuldbriewe nie 'n voorkeur sal hê bo bestaande skuldbriewe nie. (die sg "limitation" en "maintenance" klousules). Sien ook Emanuel **Protecting the Debenture Holder** 1976 ABLR 13.

127. Art 121 van die Maatskappywet. Gewoonlik word van die skuldbriefhouer vereis om van hêrdie reg afstand te doen ten gunste van die trustee. Oor die aanstelling van die trustee en sy aanspreeklikheid vir die uitvoering van sy pligte sien art 122 en 123 van die Maatskappywet onderskeidelik. Cilliers en Benade 145.

Indien die skuldbriewe op die Johannesburgse Effektebeurs noteer word, moet die vereistes van die Effektebeurs ten opsigte van die trustakte nagekom word.¹²⁸

3.3.4 BRUIKHUUR.

3.3.4.1 ALGEMEEN.

Bruikhuur as vorm van kapitaal¹²⁹ vir die maatskappy het om verskeie redes die afgelope dekade geweldig toegeneem. Daar is velerlei redes vir hierdie toename, waarvan die belangrikste sekerlik die belastingoorwegings en die gebrek aan openbaarmaking in die finansiële jaarstate van die maatskappy was.¹³⁰

128. JE Skuldbriefvereistes 1. Indien daar nie 'n trustakte is nie moet die skuldbriefsertifikaat aan die vereistes voldoen.

129. Inderwaarheid is bruikhuur natuurlik nie 'n vorm van kapitaal nie maar slegs 'n finansieringswyse: Reynders 428. Die beginsels wat hieronder bespreek sal word geld ook tov verkoop en terugverhuur ooreenkomste, die sg "leaseback agreements".

130. Daar word ook gesê dat bruikhuur "make(s) a little capital go a long way". Gedurende 1981 is daar R 169m by wyse van lenings en aandeeluitgifte op die Effektebeurs byeengebring teenoor bruikhuurfinansiering van R 187m. Die ooreenstemmende syfer vir 1982 is egter R 44m en R 258m. Dickman **Corporate Finance and Monetary Policy 1982** SATE 308. Bruikhuur word veral ook gebruik as alternatief vir ander vorme van vreemde kapitaal soos lenings of skuldbriewe, en is gewild in 'n ekonomiese klimaat van hoë inflasie en stygende rentekoerse. Die rede hiervoor is geleë in die traagheid van beleggers om onder hierdie omstan-



3.3.4.2 VORME VAN BRUIKHUUR.

3.3.4.2.1 ALGEMEEN.

Bruikhuur is 'n verskyningsvorm van die huurkontrak en kan dus omskryf word as 'n kontrak waardeur een persoon, die verhuurder, die genot en gebruik van 'n saak, die huursaak, laat toekom aan 'n ander persoon, die huurder, vir 'n bepaalde of bepaalbare termyn teen betaling van bepaalde of bepaalbare vergoeding.¹³¹

3.3.4.2.2 FINANSIËLE BRUIKHUUR.

Die **essentialia** van finansiële bruikhuur en huur is dieselfde en die enigste veskil is geleë in die feit dat by die bruikhuurkontrak die huurprys verband hou met die koopprys van die saak in die sin dat aan die einde van die huurtermyn die betaalde "huur" gelyk is aan of meer is as die aanvanklike koopprys plus finan-

dighede in vastekoers effekte te belê: Dickman 1982 SATE 308.

131. Van Jaarsveld I 432. Sien ook die omskrywing van "huurtransaksie" in art 1 van die Woekerwet sowel as die Wet op Kredietooreenkomste 75 van 1980 ("Wet op Kredietooreenkomste"). Die huurder word dus nie eienaar aan die einde van die termyn nie, maar die huurkontrak kan wêl 'n opsie bevat dat die huurder die saak na afloop van die huurtermyn kan koop teen 'n bepaalde of bepaalbare prys: Van Jaarsveld I 339.

sieringskoste. Die huurprys word dus bepaal met ver-
wysing na die koopprys en finansieringskoste. In die
geval van "gewone" huur is die koopprys van die saak
hoogstens van sekondêre belang.¹³² In die geval van
finansiële bruikhuur het geeneen van die partye
gewoonlik die bevoegdheid om die kontrak voor die
vasgestelde termyn te beëindig nie en die termyn van
die kontrak is in ooreenstemming met die finansiële
leeftyd van die bate.¹³³ In die geval van finansiële
bruikhuur het die huurder gewoonlik die opsie om die
huursaak by die verstryking van die huurtermyn te
koop.¹³⁴ In wese finansier die verhuurder dus in die
geval van 'n finansiële bruikhuurkontrak die ver-
kryging van die bate deur die huurder.

3.3.4.2.3 HEFBOOMBRUIKHUUR.

Hefboombruikhuur is in wese dieselde as finansiële
bruikhuur betreffende die regte en verpligtinge van
die partye tot die ooreenkoms, maar in die geval van

132. Reynders 429; Broomberg *Tax Strategy* (1983)
("Broomberg") 124.

133. Bruikhuur wat nie as finansiële bruikhuur geklas-
sifiseer kan word nie staan as operasionele bruikhuur
bekend, waaronder die "gewone" huurkontrak klassi-
fiseer: Lambrechts 248. Ten opsigte van openbaarmaking
in die finansiële state staan operasionele bruikhuur
as bedryfsbruikhuur bekend. Sien 3.3.4.4 hieronder.

134. *Accounting for Leases* Statement of Financial
Accounting Standards No 13 (1976) deur die Financial
Accounting Standards Board.

hefboombruikhuur word daar van 'n kombinasie van eie en vreemde kapitaal gebruik gemaak, met die gevolg dat die belastingvoordele groter is.¹³⁵

3.3.4.3 BELASTING.

3.3.4.3.1 ROERENDE SAKE.

Dit is eers as die belastingvoordele van finansiële en hefboombruikhuur in ag geneem word dat die belang van hierdie vorm van "kapitaal" besef word.¹³⁶

Die rede waarom daar groot belastingvoordele vir die partye tot die bruikhuurkontrak bestaan, is geleë in veral die aanvangs- en beleggingstoelaes ten opsigte van sekere kontrakte. Daar sal vervolgens kortliks na die toepassingsgebied van elkeen van die toepaslike artikels in die Inkomstebelastingwet gekyk word.

Artikel 12(1) van die Inkomstebelastingwet gee aan die

135. Hierdie vorm van bruikhuur het sy ontstaan te danke aan die buitengewone belastingvoordele wat daaruit voortgevloei het as gevolg van die kapitalisering van die finansieringskoste van die vreemde kapitaal: Broomberg 124.

136. Die keuse tussen geldlening, koop of bruikhuur en die invloed daarvan op die fondsevloei van die maatskappy is 'n aspek ten opsigte waarvan die belastingvoordele 'n belangrike rol speel: Sien Lambrechts 250; Finance Week (29/9-5/1985) 37.



belastingpligtige¹³⁷ 'n aanvangstoelaag genoem die "masjinerie-aanvangsvermindering"¹³⁸ ten opsigte van die koste¹³⁹ van masjinerie¹⁴⁰ wat hy vir doeleindes van sy bedryf in gebruik geneem het en wat direk in 'n vervaardigings-¹⁴¹ of derglike proses¹⁴² volgens oordeel van die Kommissaris (van Binnelandse Inkomste) gebruik word.¹⁴³ Die omvang van die toelaag verskil na gelang van die ingebruiknemingsdatum maar vir doeleindes van hierdie werk word aanvaar dat dit 25%

137. Of sy huurder: Meyerowitz en Spiro par 866.

138. Die aanvangstoelaag.

139. Die koste wat in berekening gebring word is die koste soos voorgeskryf deur art 12(1B) van die Inkomstebelastingwet. Finansieringskoste word egter uitgesluit: Art 12(3A) van die Inkomstebelastingwet. Finansieringskoste en rente is aftrekbaar ingevolge art 11(bA) en 11(bB) van die Inkomstebelastingwet.

140. Dit behels nuwe of ongebruikte masjinerie of installasie, art 12(1)(a) en (b) of gebruikte masjinerie of installasie volgens art 12(1)(c) en (d) van die Inkomstebelastingwet. Let ook in dié verband op die datums van ingebruikneming alvorens daar vir die toelaag gekwalifiseer word. Masjinerie vir boerdery- of mynboudeleindes word uitgesluit. Sien oa **Blue Circle Cement Ltd v CIR 1984(2) SA 764 (A)** tov die betekenis van "installasie."

141. 'n Vervaardigingsproses is 'n proses waardeur 'n artikel vervaardig word wat wesenlik verskil van die artikel soos dit was voor die vervaardiging: Meyerowitz en Spiro par 870; **SIR v Hersamer(Pty) Ltd 1967(3) SA 187 (A)**. Sien ook **SIR v Safranmark (Pty) Ltd 1982(1) SA 113 (A)**.

142. Sien Meyerowitz en Spiro par 870 vir prosesse wat deur die Kommissaris as "derglike prosesse" aanvaar word.

143. Die aanvangstoelaag word in berekening geneem by die berekening van die skrappingstoelaag ooreenkomstig art 11(o) van die Inkomstebelastingwet.



is.¹⁴⁴ Die waardevermindering wat die belastingpligtige op geregtig is word egter verminder met die bedrag wat ooreenkomstig art 12(1) aftrekbaar is.¹⁴⁵

Artikel 12(2) van die Inkomstebelastingwet maak verder voorsiening vir 'n "masjinerie beleggingsvermindering"¹⁴⁶ indien nuwe of ongebruikte masjinerie deur die belastingpligtige of sy huurder¹⁴⁷ direk in 'n vervaardigingsproses gebruik word. Hierdie beleg-

144. Art 12(1A)(i), (ii) en (iii) van die Inkomstebelastingwet. Die verhuurder kan nie 'n verlies skep met die toelae nie en kan dit slegs in berekening bring tov ander verhuringsinkomste uit masjinerie, installasies of vliegtuie; Art 23A van die Inkomstebelastingwet. Hierdie bepaling het in werking getree tov jare van aanslag wat op of na 15 Maart 1984 eindig en het sodoende die buitensporige belastingvoordele van art 12 tov hefboombruikuur tot 'n groot mate getemper. Tov nuwe of ongebruikte masjinerie in gebruik geneem op of na 1 Julie 1985 is die aanvangstoelaag 50%: Art 12 (1A)(iv) van die Inkomstebelastingwet.

145. Art 11(e)(vi) van die Inkomstebelastingwet. Die waardevermindering word egter bereken op die waarde van die artikel en nie op die koste soos in die geval van die aanvangs- en beleggingstoelae nie.

146. Die beleggingstoelaag.

147. Die huurder moet egter inkomste verdien soos in art 1 van die Inkomstebelastingwet omskryf: Art 12(2)(b) en (d) van die Inkomstebelastingwet. Die verhuurder en huurder kan onder sekere omstandighede aansoek doen dat die huurder ipv die verhuurder in aanmerking kom vir die beleggingstoelae: Art 12(6) van die Inkomstebelastingwet.

gingstoelaag word bereken as 30%¹⁴⁸ van die koste¹⁴⁹ van die masjinerie. In teenstelling met die aanvangstoelaag is die verhaling van die beleggings-
toelaag nie belasbaar nie.¹⁵⁰

Ten opsigte van beide die aanvangs- en beleggings-
toelaes moet die huurtermyn ten minste 5 jaar wees¹⁵¹
en indien die verhuurder binne die termyn van 5 jaar
sy belang in die kontrak of sy reg om huurgeld te
ontvang van die hand sit, word die som van die toelaes
by die inkomste van die verhuurder vir daardie belas-
tingjaar getel.¹⁵²

Indien die masjinerie ten opsigte waarvan die belas-
tingpligtige geregtig is op die aanvangs- en beleg-

148. Art 12(2A)(c)(iiB) van die Inkomstebelastingwet en is slegs van toepassing tov masjinerie wat voor 30 Junie 1985 in gebruik geneem word. Ten opsigte van masjinerie wat vanaf 1 Julie 1985 in gebruik geneem word is geen beleggingsstoelae van toepassing nie, maar die aanvangstoelaag tov ongebruikte masjinerie in vervaardiging of dergelike proses gebruik is 50%.

149. Art 12(2A). Bereken ooreenkomstig art 12(3A)(a) van die Inkomstebelastingwet vir masjinerie wat op of na 24 Augustus 1981 in gebruik geneem is of ten opsigte waarvan 'n ooreenkoms aangegaan is voor by datum.

150. Art 8(4)(a) van die Inkomstebelastingwet.

151. Art 12(5)(a) van die Inkomstebelastingwet.

152. Art 12(5)(p) van die Inkomstebelastingwet. Die Kommissaris het egter die bevoegdheid om die toelaes wat bygetel word te verminder ten opsigte van die verstreke gedeelte van die huurkontrak indien hy van oordeel is dat die omstandighede dit regverdig.

gingstoelaes egter tussen 1 April 1984 en 30 Junie 1985 in gebruik geneem word, is die belastingpligtige slegs geregtig op 66% van die toelae in die belastingjaar waarin die masjinerie in gebruik geneem is, met die balans in die daaropvolgende jaar.¹⁵³

Die effek van die aanvangs- en beleggingstoelaes sowel as die waardevermindering is dat die belastingbetaler 'n totale belastingaftrekking van 130% kry ten opsigte van masjinerie wat daarvoor kwalifiseer.¹⁵⁴

3.3.4.3.2 ONROERENDE SAKE.

Die belastingpligtige¹⁵⁵ kry ook 'n "geboubeleggingsvermindering"¹⁵⁶ van 20%¹⁵⁷ ten opsigte van die koste van oprigting van en verbeterings¹⁵⁸ aan enige

153. Art 12(7) van die Inkomstebelastingwet.

154. 'n Beleggingstoelaag van 30%, 'n aanvangstoelaag van 25% en waardevermindering ten opsigte van die koste minus die aanvangstoelaag, dws 75%. Die verskil tussen die kosprys van die masjinerie en die aanvangs- en slytasietoelaes is aftrekbaar in die jaar waarin die masjinerie as uitgedien onttrek is: Art 11(o) van die Inkomstebelastingwet.

155. of sy huurder of onderhuurder wat inkomste soos in art 1 van die Inkomstebelastingwet omskryf uit 'n bedryf moet verkry: Voorbehoudsbepaling (iii) tot art 13(5)(e) van die Inkomstebelastingwet.

156. Die beleggingstoelaag.

157. Art 13(6A)(iiA) van die Inkomstebelastingwet.

158. Art 13(5)(e) van die Inkomstebelastingwet.



gebou wat opgerig word en wat deur die belastingpligtige of sy huurder vir 'n vervaardigingsproses of derglike¹⁵⁹ proses gebruik word, mits die gebou voor 30 Junie 1986 in gebruik geneem is. Na 30 Junie 1986 sal geen beleggingstoelaag geld nie.¹⁶⁰

Ten opsigte egter van geboue in 'n vervaardigingsproses gebruik, waarvan die oprigting of verbeterings voor 31 Desember 1986 'n aanvang geneem het, word 'n geboue-aanvangsvermindering toegelaat van 17,5% van die koste van die oprigting of verbetering.¹⁶¹

Benewens die geboubeleggingsvermindering is die belastingbetaler of sy huurder of onderhuurder geregtig op 'n jaarlikse toelae ten opsigte van die koste van

159. Tov die huurder of onderhuurder sal die koste van die oprigting van of verbeterings aan die gebou slegs aftrekbaar wees indien hy geregtig is op okkupasie vir ten minste 10 jaar na die datum van oprigting van of aanbring van verbeterings aan die gebou: Voorbehoudsbepaling (i) tot art 13(e) van die Inkomstebelastingwet.

160. In sekere gevalle sal die toelae slegs toegestaan word as 'n vervaardigingsproses daarin beoefen word en nie tov 'n derglike proses nie: Voorbehoudsbepaling (ii) tot art 13(e) van die Inkomstebelastingwet.

161. Art 13(7) van die Inkomstebelastingwet. Hierdie aanvangsvermindering geld net tov geboue wat nie kwalifiseer vir die beleggingsvermindering nie.

die oprigting van¹⁶² of verbeterings aan¹⁶³ 'n gebou wat geheel en al of hoofsaaklik vir 'n vervaardigingsproses of derglike proses gebruik word.

Die bedrag ten opsigte waarvan die jaarlikse toelae geld is die oprigtingskoste van die gebou of verbeterings daaraan, verminder deur die geboue-aanvangsvermindering. 164

Die laaste belastingaspek ten opsigte van bruikhuur as "finansieringsvorm" is die geval waar 'n huurder grond huur en dan ooreenkomstig 'n kontraktuele verpligting sekere verbeterings op die grond aanbring. Hierdie verpligting moet egter voortspruit uit 'n ooreenkoms waardeur die reg op okkupasie of gebruik aan die huurder verleen word. Indien hierdie vereistes nagekom is, is die huurder geregtig om die onkoste werklik aangegaan ten opsigte van die verbeteringe af te trek,

162. Art 13(1)(b) van die Inkomstebelastingwet.

163. Art 13(1)(e) van die Inkomstebelastingwet. Die koper van 'n gebou is ook geregtig op die toelaag indien die verkoper op die toelaag geregtig was en die gebou geheel en al of hoofsaaklik vir 'n vervaardigingsproses of derglike proses gebruik word: Art 13(1)(d) van die Inkomstebelastingwet. Sien art 13(1)(e) en (f) tov verbeterings aan 'n gebou.

164. Art 13(1) en 13(2) van die Inkomstebelastingwet. In teenstelling met die beleggingstoelaag en aanvangstoelaag, is die jaarlikse toelaag belasbaar by verhaling: Art 8(4)(a) van die Inkomstebelastingwet. Sien egter Van Jaarsveld III 526 waar beweer word dat 'n verhaling van nóg die beleggingstoelaag nóg die jaarlikse toelaag belasbaar is.

maar tot die hoogte van die bedrag wat in die ooreenkoms beding is.¹⁶⁵ Die huurder moet die eiendom gebruik om inkomste voort te bring¹⁶⁶ en die totale aftrekking tesame met die geboubeleggingstoelaag en die jaarlikse toelaag mag nie meer as die koste van die verbeterings wees nie. ¹⁶⁷

Die verhuurder aan die anderkant is belasbaar op die bedrag van die verbetering soos in die ooreenkoms bepaal,¹⁶⁸ of indien geen bedrag bepaal is nie, die billike en redelike waarde volgens die Kommissaris se oordeel.¹⁶⁹ Die verhuurder is in die algemeen nie geregtig op 'n verspreiding van die inkomste oor die tydperk van die huur nie.¹⁷⁰

165. Art 11(g)(i) van die Inkomstebelastingwet. Die aftrekking word egter oor 25 jaar of die termyn van die huurkontrak gesprei welke termyn die kortste is: Art 11(g)(ii); Broomborg 89; Meyerowitz en Spiro par 776.

166. Art 11(g) van die Inkomstebelastingwet.

167. Art 11(g)(iv) van die Inkomstebelastingwet.

168. Par (h)(i) van die omskrywing van "bruto inkomste" in art 1 van die Inkomstebelastingwet.

169. Par (h)(ii) van die omskrywing van "bruto inkomste" in art 1 van die Inkomstebelastingwet; Meyerowitz en Spiro par 521. Indien die verbeteringe nie inkomste vir die verhuurder is ooreenkomstig art 1 van die Inkomstebelastingwet nie, is die huurder nie geregtig op die aftrekking nie: Art 11(g)(vi) van die Inkomstebelastingwet; Meyerowitz en Spiro par 776.

170. Art 11(h) van die Inkomstebelastingwet gee die Kommissaris die bevoegdheid om die bedrag te verminder soos hy redelik ag; Meyerowitz en Spiro 784.



3.3.4.4 OPENBAARMAKING.

Die gewildheid van bruikhuur as vorm van "finansiering" was tot 'n groot mate te danke aan die gebrek aan openbaarmaking in die maatskappy se finansiële state. As gevolg hiervan staan dit ook as buitelandse staat¹⁷¹ finansiering bekend aangesien nóg die bate, nóg die voorwaardelike (langtermyn)verpligtinge¹⁷² van die huurder in die balansstaat getoon is en slegs die korttermynverpligting ingevolge die kontrak as koste in die inkomtestaat aangedui is..¹⁷³

Die algemene aanvaarde rekeningkundige praktyk sedert 1 Julie 1982 is egter dat finansiële bruikhuur¹⁷⁴ in

171. Ook "off balance sheet financing" genoem.

172. Langer as een jaar vanaf datum van balansstaat.

173. Faul ea 451; Dickman 1982 SATE 307. Die afwesigheid van die voorwaardelike langtermynverpligtinge in die balansstaat van die huurder skep die indruk dat die verhouding van eie kapitaal tot vreemde kapitaal beter is as wat dit in werklikheid is. Indien die bate gekoop word by wyse van 'n afbetalingsverkooptransaksie soos omskryf in art 1 van die Wet op Kredietoreenkomste sal die koopsaak as 'n bate in die balansstaat getoon word en die verpligtinge ingevolge die transaksie word as 'n langtermynverpligting getoon indien dit oor langer as een jaar strek, alhoewel die koper nie eienaar word voor betaling van die laaste paaiement nie: Faul 275. Sien Van Jaarsveld I 337 oor afbetalingsverkooptransaksies.

174. Par .06 van standpunt RE 105 oor Algemeen Aanvaarde Rekeningkundige Praktyk ("Standpunt RE105") definieer finansieringsbruikhuur as bruikhuur wat in wese al die risikos en vergoeding verbonde aan eien-



die finansiële state van die maatskappy openbaar moet word indien die bruikhuurooreenkomste van roerende of onroerende bates afsonderlik of in geheel wesenlik is in verhouding met òf die bedrywighede òf die netto bates van die huurder.¹⁷⁵

Die huurder kan by openbaarmaking òf die bruikhuurbates kapitaliseer òf slegs die toekomstige bruikhuurverpligtinge by wyse van aantekeninge in die finansiële state openbaar sonder kapitalisasie openbaar.¹⁷⁶

3.4 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

Ten opsigte van vreemde kapitaal is dit duidelik dat die maatskappy 'n groot keuse ten opsigte van vorme

domsreg van 'n bate van die verhuurder na die huurder oordra. Sien ook 3.3.2.2.2 hierbo en die omskrywing van bruikhuur in par .05 van standpunt RE 105.

175. Par .03 van standpunt RE 105. Oor die afdwinging van die algemeen aanvaarde rekeningkundige praktyk sien egter MacGregor The "Enforcement" of Accounting Standards 1983 BML 86.

176. Par .28 en .29 van standpunt RE 105. Faul ea huldig op 458 die standpunt dat kapitaalbruikhuurkontrakte (finansiële bruikhuur) as 'n bate getoon moet word teen die redelike markwaarde van die goedere op bruikhuur of die teenswoordige waarde van die minimum huurpaalemente as ooreenstemmende verpligtinge welke een die kleinste is. Bedryfsbruikhuur as bruikhuur anders as finansiële bruikhuur word nie gekapitaliseer nie en behoort slegs by wyse van aantekeninge tot die finansiële state openbaar te word. Par .13 van standpunt RE 105 en Faul ea 454. Sien Faul ea 459 oor die wyse van kapitalisasie.

het en hy kan hom ook tot die buitelandse mark wend indien noodsaaklik. Die voordele van die soepelheid van vreemde kapitaal word egter deur 'n aantal nadele teengewerk.

In 'n klimaat van stygende rentekoerse is die keuse nie altyd so groot nie aangesien die beskikbaarheid of bemarkbaarheid van langtermyn vreemde kapitaal met 'n vaste rentepersentasie is baie beperk is. Aan die anderkant loop die maatskappy die gevaar van rentestygings indien die vreemde kapitaal 'n wisselende rentekoers het. Wat egter deurgaans duidelik is, is die feit dat die belastingoorwegings in die afwesigheid van ander faktore 'n groot rol speel in die finansiering met vreemde kapitaal.

Ten opsigte van die buitelandse mark vir vreemde kapitaal is die risiko egter heelwat groter, alhoewel dit moontlik mag wees om die kapitaal teen 'n laer koste vir die maatskappy te verkry. Die risiko ten opsigte van hierdie vorm van vreemde kapitaal is dan ook veral geleë in ongunstige wisselkoersbewegings en die verandering in die regering se monetêre beleid veral as gevolg van politieke oorwegings.

Gesien teen die agtergrond van die belang daarvan blyk dit tog verder noodsaaklik te wees om die onduidelike omskrywing van 'n skuldbrief reg te stel, veral ook as

in ag geneem word dat die huidige omskrywing daarvan niksseggend is nie en netsowel negeer kan word. In die volgende hoofstuk sal daar op die ander vorme van eksterne kapitaal naamlik aandele, klem gelê word.

HOOFSTUK 4.

AANDELE AS VORM VAN LANGTERMYNKAPITAAL.

- 4.1 ALGEMEEN.
- 4.2 AARD VAN AANDELE.
 - 4.2.1 OMSKRYWING IN MAATSKAPPYWET.
 - 4.2.2 INTERPRETASIE DEUR HOWE.
- 4.3 KLASSE AANDELE.
 - 4.3.1 KLASREGTE.
 - 4.3.2 VOORKEURAAANDELE.
 - 4.3.2.1 ALGEMEEN.
 - 4.3.2.2 BEGINSSEL VAN KUMULATIWITEIT.
 - 4.3.2.3 TERMYM.
 - 4.3.2.3.1 OMSKEPBARE VOORKEURAAANDELE.
 - 4.3.2.3.2 AFLOSBBARE VOORKEURAAANDELE.
 - 4.3.2.4 OPBRENGS.
 - 4.3.2.4.1 WINSDELENDE VOORKEURAAANDELE.
 - 4.3.2.5 SEKURITEIT.
 - 4.3.3 VOORKEURAAANDELE AS KLAS UIT OOGPUNT VAN BELEGGER.
 - 4.3.4 GEWONE AANDELE.
 - 4.3.4.1 RISIKO.
 - 4.3.4.2 BEHEER.
 - 4.3.5 UITGESTELDE AANDELE.
- 4.4 LENINGS DEUR MIDDEL VAN AANDELE.
- 4.5 QUASI AANDELE.
 - 4.5.1 ALGEMEEN.
 - 4.5.2 OMSKRYWING.



4.5.2.1 VERENIGDE STATE VAN AMERIKA.

4.5.2.2 ENGELAND

4.6 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

4.1 ALGEMEEN.

Aandele as vorm van permanente of langtermynkapitaal van die maatskappy is seker uit die aard daarvan die belangrikste vorm van kapitaal vir die maatskappy. Een van die redes hiervoor is dat 'n maatskappy¹ as't ware met hierdie vorm van kapitaal "gebore" word in die sin dat die ondertekenaars² van die akte moet onderneem om elkeen ten minste een aandeel op te neem³ en geag word te onderneem het om lede van die maatskappy te word.⁴ Vir doeleindes van hierdie werk sal daar in meer besonderhede aandag gegee word aan die aard van aandele, die verskillende klasse aandele, die belang daarvan as kapitaalvorm, asook die verandering van die

1. Met aandeelkapitaal.

2. Art 54(2) van die Maatskappywet bepaal dat in die geval van 'n publieke maatskappy die akte ten minste 7 ondertekenaars moet hê, terwyl dit ten minste 1 moet wees in die geval van 'n privaat maatskappy. Sien **R v Meer 1958(2) SA 175 (N)** tov die geval waar 'n persoon 'n tweede keer teken of 'n skuilnaam gebruik. Sien ook 2.2.2.1.1.2 hierbo.

3. Art 52(2)(b) van die Maatskappywet.

4. Art 103(1) van die Maatskappywet; **Smith Subscribers: Their Status on Incorporation 1982 Co Law 99.**

klasregte van aandele.

4.2 AARD VAN AANDELE.

4.2.1 OMSKRYWING IN MAATSKAPPYWET.

Ten opsigte die aard van aandele bepaal die Maatskappywet slegs dat 'n aandeel is:

"met betrekking tot 'n maatskappy, 'n aandeel in die aandeelkapitaal van daardie maatskappy, en ook effekte; en met betrekking tot 'n aanbod van aandele vir inskrywing of verkoop, ook 'n aandeel of skuldbrief van 'n maatskappy hetsy 'n maatskappy binne die betekenis van hierdie Wet al dan nie, en regte of belange (hoe ook al genoem) in 'n maatskappy of in of op so 'n aandeel, of skuldbrief."⁵

Asook:

"Die aandele of ander belang wat 'n lid in 'n maatskappy het is roerende goed en oordraagbaar op die wyse deur hierdie Wet en die statute van die maatskappy bepaal."⁶

Die statutêre omskrywing van die aard van 'n aandeel

5. Omskrywing van "aandeel" in art 1 van die Maatskappywet. Effekte ("stock") is slegs 'n hoeveelheid aandele wat saamgroepeer word. Die maatskappy kan sy uitgereikte aandele van 'n spesifieke klas of gedeelte daarvan, in effekte omskep deur middel van 'n spesiale besluit indien sy statute dit magtig; Art 100 van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 138.

6. Art 91 van die Maatskappywet.

is van besondere belang aangesien dit benewens die aard van die aanbod en die aard van die geadresseerdes, een van die kriteria is wat aan voldoen moet word om die prospektusvereistes van Hoofstuk VI van die Maatskappywet in werking te stel.⁷

Waar die betekenis van die begrip "aandeel" tot 'n groot mate deur die howe nader toegelig is, is dit veral die gedeelte "...en regte of belange (hoe ook al genoem) in 'n maatskappy⁸ of in of op so 'n aandeel of skuldbrief..."⁹ in die omskrywing van "aandeel" in artikel 1(1) van die Maatskappywet wat aandag verg om die betekenis en trefwydte vas te stel.

Dit wil voorkom asof die eerste gedeelte op die regte of belange in die geval van 'n maatskappy sonder aandeelkapitaal dui. Aangesien hierdie aangeleentheid nie van belang vir doeleindes van hierdie studie is nie, sal daar met hierdie stelling volstaan word. Wat egter van meer belang is, is die tweede gedeelte, want indien daar 'n uitreiking of verkoop ook van "regte of belange" op aandele aan die publiek is, sal die openbaarmakingsvereistes van Hoofstuk VI van die Maatskappywet toepassing vind. Hierdie regte en belange is in

7. Sien hfs 9 hieronder.

8. Die "eerste gedeelte."

9. Die "tweede gedeelte."

of op "so 'n aandeel of skuldbrief." Die begrip "so 'n aandeel of skuldbrief" dui op sy beurt weer op die begrip "... en met betrekking tot 'n aanbod van aandele vir inskrywing of verkoop, ook 'n aandeel of 'n skuldbrief van 'n maatskappy". Die eerste deel van die omskrywing van "aandeel" lui dat dit "met betrekking tot 'n maatskappy, 'n aandeel in die aandeelkapitaal van daardie maatskappy (is)..." Aangesien daar voor uitreiking nie 'n aandeel kan bestaan nie, wil dit dus voorkom of die grondslag van die omskrywing van "aandeel" daarop neerkom dat dit 'n reeds uitgereikte aandeel moet wees.¹⁰ Wat aandele dus betref, slaan die begrip "regte of belange (hoe ook al genoem) ... in of op so 'n aandeel..." op uitgereikte aandele.¹¹

Met hierdie beginsel as uitgangspunt, is dit dus duidelik dat 'n omskeppingsreg, as een voorbeeld, nie 'n "aandeel" binne die omskrywing van die Maatskappywet is nie, tensy dit betrekking het op reeds uitgereikte aandele. Dit sal ook die geval wees waar die omskeppingsreg aan 'n opskortende voorwaarde of termyn onderworpe is. In die geval van opsies op aandele, is dit egter van belang om te kyk na' die aard van die

10. Sien hfs 9 hieronder oor die begrippe "toewysing" en "uitreiking."

11. Sien ook Abrams *The Marketing of Corporate Securities-A Practitioner's View* 1982 Co Law 243.

kontrak, aangesien sekere kontrakte as opsies tipeer word, terwyl dit inderdaad nie die geval is nie. In die geval van opsies kan die begrip die gewone betekenis dra, in die sin van 'n *pactum de contrahendo*.¹² In hierdie geval kontrakteer die partye dat die maatskappy 'n aanbod van die ander kontraktant om 'n getal aandele soos wat hy mag besluit en teen die prys wat in die opsiekontrak vasgestel word, aan hom sal toewys en uitreik by betaling van die teenprestasie. Dieselfde konstruksie kan natuurlik ook toegepas word in die geval van die koop¹³ en verkoop¹⁴ van reeds uitgereikte aandele.

'n Ander interpretasie van die "opsie" is dat die partye onderneem dat die een party binne 'n spesifieke tydperk 'n vasgestelde hoeveelheid aandele teen 'n vasgestelde prys sal koop of verkoop. In laasgenoemde geval is die prys en die getal aandele bepaald en is dit inderwaarheid 'n koopkontrak onderworpe aan 'n

12. De Wet en Van Wyk 29.

13. Die sg koopopsie ("call option"). Die opsienemer verwag dat die aandeelprys tydens die opsietermyn gaan styg en indien dit gebeur, oefen hy sy opsie uit, met die gevolg dat hy die aandele teen 'n prys laer as die markprys kry: Brümmer 602.

14. Die sg verkoopopsie ("put option"). Die opsienemer verwag dat die opsieprys gaan daal tydens die opsie-tydperk, met die gevolg dat hy sy aandele teen die hoër opsieprys kan verkoop indien dit wél die geval is: Brümmer 604; Falkena 392.



opskortende termyn of voorwaarde.¹⁵ In **Nicholas v Wade**¹⁶ het die hof bevind dat 'n kontrak waarby een party verplig word om aandele aan 'n ander aan te bied, welke aanbod die ander party moet aanvaar, inderwaarheid 'n koopkontrak onderhewig aan 'n opskortende voorwaarde is. Die ooglopende verskille tussen hierdie kontrak en 'n opsie is veral van belang. Hierdie konstruksie kan natuurlik nie aangewend word in die geval van onuitgereikte aandele nie, omdat die aandele slegs by uitreiking tot stand kom.¹⁷ In die geval waar daar dus 'n opsie is om reeds uitgereikte aandele te koop of verkoop, kan daardie opsie 'n belang in die aandele ooreenkomstig artikel 1(1) van die Maatskappywet wees. 'n Koopkontrak van aandele onderworpe aan 'n opskortende voorwaarde of termyn gee die koper regte en verpligtinge ingevolge die kontrak, alhoewel dit onderworpe is aan die vervulling van die voorwaarde of die verloop van die termyn, wat moontlik ook as 'n belang in die koopsaak, dit wil sê die aandele, aangemerkt kan word. Die regte is egter nie in of op die aandele nie, maar bloot vorderingsregte ten

15. Hierdie is ook die sg "American option" en word op die JE gebruik. Die termyn is gewoonlik drie maande: Sien **Re Adelaide Holdings Ltd** [1982] 1 NSWLR 167 en veral **Laybutt v Amoco Australia Pty Ltd** (1974) 132 CLR 57 71 waar die verskillende konstruksies van 'n opsie bespreek word.

16. [1983] 1 VR 703 709.

17. Sien hfs 7 hieronder oor die toewysing en uitreiking van aandele.

opsigte van die ander kontraksparty.¹⁸

Dit is dus duidelik dat 'n opsie en die uitreiking of verkoop daarvan, as 'n enkele voorbeeld, nie 'n aandeel binne die omskrywing van artikel 1(1) van die Maatskappywet is nie.¹⁹ As hierdie konstruksie gebruik word, kan die regulering van die tegnieke van kapitaalverkryging al te maklik omseil word. Die omskrywing van "aandeel" in artikel 1(1) van die Wet behoort eerder voorsiening te maak vir "regte of belange in verband met 'n aandeel, hetsy uitgereik al dan nie", om sodoende voorsiening te maak vir onder andere opsies en die reg op toewysing en uitreiking.²⁰ In hierdie verband is dit van belang om te let op die omskrywing van "handelseffekte" in die Handelseffektebelastingwet, waar 'n handelseffek "enige sekuriteit,

18. So ook behoort die aandeelhouer 'n belang te hê in reeds uitgereikte aandele wat deur sy genomineerde gehou word.

19. Die reg op uitreiking van 'n aandeel wat ontstaan na toewysing is dus ook nie 'n aandeel binne die omskrywing van art 1(1) van die Maatskappywet nie. Behalwe dat die aandele nog nie uitgereik is nie, is dit in elk geval slegs 'n vorderingsreg teen die maatskappy, en nie 'n reg in of op die aandele nie.

20. Die reg op toewysing kan ook ontstaan andersins as deur inskrywing en wel waar aandele die teenprestasie vir 'n verkryging van 'n bate is. Die "verkoper" kan, met toestemming van die maatskappy, afstand doen van óf sy reg op toewysing, óf sy reg op uitreiking deur middel van sessie: Sien hfs 7 hieronder. Sien ook hfs 13 hieronder tov die omskrywing van "aandeel" in die VSA en Kanada.

effek, aandeel, opsiereg of ander belang wat op aandelemerk of beurs of andersins verkoop word of verkoop kan word", insluit. Hierdie omskrywing is heelwat wyer as die omskrywing van "aandeel" in die Maatskappywet en die begrip "of ander belang" is wyd genoeg om ook toewysingsbriewe ten opsigte van onuitgereikte aandele te omvat, aangesien dit myns insiens nie beperk word slegs ten opsigte van belange in enige sekuriteit, effek, aandeel of opsiereg nie.

4.2.2 INTERPRETASIE DEUR HOWE.

Die begrip "aandeel" het egter wye aandag geniet in die regspraak en waar daar in 'n groot mate eenstemmigheid is, sal daar slegs enkele dicta uitgelig word. In *Borland's Trustee v Steel Brothers & Company Ltd*²¹ word 'n aandeel omskryf as:

"... the interest of a shareholder in the company measured by a sum of money, for the purpose of liability in the first place, and of interest in the second, but also consisting of a series of mutual covenants entered into by all the shareholders inter se. The contract contained in the articles of association is one of the original incidents of a share. A share is not a sum of money settled in the way suggested, but is an interest measured by a sum of money and made up of various rights contained in the contract, including the right to a sum of money of a more or less amount."

21. [1901] 1 Ch 279 per Farwell j op 288.

In **Randfontein Estates v The Master** word 'n aandeel omskryf as:

"simply rights of action - **jura in personam** - entitling their owner to a certain interest in the company, its assets and dividends".²²

Die appèlhof het ook so onlangs as 1983 hierdie beginsel met die volgende dictum erken:

"A share in a company consists of a bundle, or conglomerate, of **personal rights** entitling the holder thereof to a certain interest in the company, its assets and dividends".²³

Die vorderingsregte wat in die aandeel beliggaam word ten opsigte van dividende en die bates van die maat-

22. 1909 TS 978 981 per Innes hr. Sien oor die algemeen ook **Moosa v Lalloo** 1956(2) SA 237 (D); **Moosa v Lalloo** 1957(4) SA 207 (D); **Liquidators Union Share Agency v Hatton** 1927 AD 240. **Gower Principles of Modern Company Law** (1954) ("Gower Eerste Uitgawe") huldig die standpunt dat 'n aandeel meer as net 'n kompleks van regte, verpligtinge en bevoegdhede is en sê op 343:

"For all practical purposes shares are recognised in law, as well as in fact, as the objects of property which are bought, sold, mortgaged and bequeathed. They are indeed the typical items of property of the modern commercial era, and suited to its demand because of their exceptional liquidity."

23. Per Corbett ar in **Standard Bank of South Africa Ltd v Ocean Commodities Inc** 1983(1) SA 276 (A) 288. Die beklemtoning is myne.



skappy is egter onderhewig aan voorwaardes soos gestel deur die Maatskappywet, gemenereg en die akte en statute van die maatskappy wat onder andere bepaal dat die aandeelhouer slegs geregtig is op dividende indien dit verklaar is²⁴ en op die **pro rata** gedeelte van die netto bates van die maatskappy, eers by likwidasie.²⁵

Samevattend kan dus gesê word dat die regsverhouding wat deur die aandeel tussen die houer daarvan en die maatskappy geskep word, tot inhoud het dat daar vir die houer sekere regte, verpligtinge en bevoegdhede uit voortspruit.²⁶

4.3 KLASSE AANDELE.

24. Daar moet winste beskikbaar wees vir verklaring as dividend en die dividend moet verklaar word ooreenkomstig die bepalings van die statute van die maatskappy; **Bond v Haematite Steel Co** [1902] 1 Ch 353; **Re Saltdean Estate Co Ltd** [1968] 3 All ER 829 (Ch). Sien ook r 84-88 van die Eerste Bylae.

25. Art 391 en 342(1) van die Maatskappywet.

26. Cilliers en Benade 151. Sien Botha **Section 194 of the Companies Act and Utopia Vakansie-oorde Bpk v Du Plessis** 1978 DJ 63. Sekere regte en verpligtinge kan ontstaan uit hoofde van **aandeelhouding** en sluit die reg op dividende in maar word nie daartoe beperk nie. Sien bv **Utopia Vakansie-Oorde Bpk v Du Plessis** 1974 (3) SA 148 (A). Verder kan daar ook regte en verpligtinge voortspruit uit hoofde van **lidmaatskap** van die maatskappy, aangesien 'n persoon aandeelhouer van 'n maatskappy kan wees, maar nie lid daarvan nie. Die regte en verpligtinge tov hierdie twee regsverhoudings word gewoonlik deur die statute of uitgiftevoorwaardes van die aandele bepaal. Cilliers en Benade 201. Sien ook r 24-29 van Tabel A van die Eerste Bylae.

4.3.1 KLASREGTE.

Aandele kan in verskillende klasse²⁷ ingedeel word na gelang van veral die regte ten opsigte van dividende en die oorskot by likwidasië.²⁸

"The term 'class' must be confined to those persons whose rights are not so dissimilar as to make it impossible for them to consult together with a view to their common interest."²⁹

27. Die redes hoekom 'n maatskappy verskillende klasse aandele het is wyd uiteenlopend. Vir doeleindes van hierdie studie kan ons egter twee breë kategorieë onderskei naamlik finansieel en beheer. Vir ander redes sien Pennington 224. Sien ook hfs 5 hieronder.

28. Boyle (Red) **Gore-Brown on Companies** (1979) ("Gore-Brown") 316 en Cilliers en Benade 159 is van mening dat klasregte slegs kan bestaan indien daar meer as een klas aandele is, wat 'n standpunt is wat miskien slegs terminologiese waarde het. Indien 'n maatskappy slegs een "klas" aandele het, bring daardie aandele sekere regte mee, en word daarna verwyd as die regte verbonde aan die aandele. So goue as wat daar egter 'n tweede klas aandele geskep word, word die regte ten opsigte van die eerste aandele as klasregte beskryf. Indien klasregte bepaal word slegs met betrekking tot daardie regte wat die aandele van mekaar **onderskei**, wat nie die geval is nie, sou dit meer aanvaarbaar gewees het om van klasregte te praat slegs as daar ten minste twee klasse aandele was. Sien veral **Cumbrian Newspapers Group Ltd v Cumberland & Westmoreland Herald Newspaper & Printing Co Ltd** [1986] WLR 26 waar die hof by monde van Scott j beslis dat klasregte ook daardie regte insluit wat aan die aandeelhouer toekom uit hoofde van die feit dat hy 'n lid van die maatskappy is, ongeag of daardie regte verbonde is aan sekere aandele. Sien **Birds An Odd Construction of 'Class Rights'** 1986 Co Law 202 en **Polack Company Law-Class Rights** 1986 Cambridge LJ 399. Sien ook **LJ Sovereign Life Assurance Co v Dodd** [1892] 2 QB 573.

29. **LJ Sovereign Life Assurance Co v Dodd** [1892] 2 QB 573 583. Sien ook **Rosen v Bruyns NO** 1973(1) SA 815 (T), **Botha Groups in South African Company Law LLD**



By die oprigting van die maatskappy moet die akte van oprigting slegs die bedrag van die aandelekapitaal aandui in die geval van SPW aandele of die getal aandele in die geval van PW aandele.³⁰ Die bevoegdheid om aandele van 'n spesifieke klas uit te reik sal bepaal word deur die liggaam wat die bevoegdheid het om die aandele uit te reik.³¹ Die uitgiftevoorwaardes bepaal dus die regte van die betrokke aandele en word in die akte of statute of die besluit van die liggaam wat die aandele uitreik of 'n kombinasie daarvan, vervat.³²

Verhandeling Universiteit van Pretoria (1981) ("Bot-ha") 117 oor die betekenis van 'n klas in die geval van 'n reëlinskema itv art 311-313 van die Maatskappywet.

30. Art 52(2) van die Maatskappywet.

31. Die bevoegdheid om aandele uit te reik sal deur die akte of statute van die maatskappy bepaal word, onderworpe egter aan die bepalinge van oa art 221 en 222 van die Maatskappywet: Sien hfs 6 hieronder. Cilliers en Benade 196 en Gower 425 is van mening dat waar die onuitgereikte aandele nie in klasse in die akte of statute verdeel is nie, hulle as ongeklassifiseerde aandele bekend staan. Voor uitreiking van aandele is daar egter nie sprake van klasse aandele nie en is daar inderwaarheid geen aandeel nie, aangesien die aandele slegs tot stand kom by uitreiking: **Moosa v Lalloo** 1957(4)SA 207 (D). Dit is dus verkeerd om van onuitgereikte aandele of die regte verbonde aan daardie "aandele" te praat, want as daar nie 'n aandeel is nie kan daar ook nie klasregte wees nie. Sien egter art 75(i) van die Maatskappywet wat vir die verandering van die klasregte van onuitgereikte aandele voorsiening maak.

32. Cilliers en Benade 152; Pennington 182. In **Campbell v Rofe** [1933] AC 91 (HL) word op 98 voorgestel



Klasregte ten opsigte van uitgereikte aandele kan gewysig word by spesiale besluit en ooreenkomstig die bepalings van die statute.³³ Indien die klasregte in die akte vervat word en die akte verbied die wysiging van daardie regte, kan dit nie by blote wysiging van die akte gewysig word nie.³⁴

dat die statute die aangewese plek is waar die klasse aandele uiteengesit behoort te word. Indien nóg die akte, nóg die statute en nóg die besluit van die liggaaam wat die bevoegdheid het om die aandele uit te reik enige klasregte aandui, moet die prospektus geraadpleeg word: **Re William Bedford Ltd** [1967] VR 490 Victoria Sup Ct. Indien die regte in meer as een van die dokumente vervat word en daar is teenstrydighede tov die regte van die aandele, sal die volgende reëls geld: Indien daar 'n botsing tussen die akte en statute bestaan, sal die akte voorgaan: **Ashbury v Watson** (1885) ChD 376. Indien die prospektus verklaar dat die aandele sekere regte het, en die aandeelhouer verkry aandele op sterkte van die prospektus, behoort die aandeelhouer óf 'n remedie ogv wanvoorstellig te hê, óf ogv kontrakbreuk indien aangeneem word dat die prospektusbepalings die kontraktuele bedinge tov die inskrywingskontrak tussen die partye is: **Jacobs v Batavia and General Plantations Trust Ltd** [1924] 2 Ch 329; Gower 382. Sien oor hierdie aangeleentheid veral 11.3.1.3 hieronder. Pennington 225 meen dat die regte soos in die prospektus voorgestel die aandele toekom benewens die regte soos in die akte en statute uiteengesit, wat die indruk skep dat die remedie moontlik een ogv kontrakbreuk is.

33. Art 75(1)(i) van die Maatskappywet, maar onderworpe aan die bepalings van art 56 en 102. Oor die wysiging van die statute sien veral **Partnership in Mining Bpk v Federale Mynbou Bpk** 1984(1) SA 175 (T).

34. Art 56(5) van die Maatskappywet. Klasregte kan egter nogtans gewysig word deur gebruik te maak van die reëlinskema prosedure ooreenkomstig art 311-313 van die Maatskappywet.



Indien die klasregte egter in die statute vervat word kan dit gewysig word deur die statute te wysig.³⁵

Indien die klasregte vervat is in die besluit van die liggaam wat die bevoegdheid het om die aandele uit te reik en nie die akte en statute nie, word daar geen publikasie aan verleen nie en die regte moet vasgestel word met verwysing na die besluit van die betrokke liggaam.³⁶ Om hierdie klasregte te wysig moet die bepalinge van die akte of statute ten opsigte van wysiging nagekom word.³⁷

35. Art 62 van die Maatskappywet. Hierdie bevoegdheid om die statute te wysig kan dus nie beperk word deur die akte of statute nie: **Malleson v National Insurance & Guarantee Corporation** [1894] 1 Ch 200. Die wysiging moet egter *bona fide* in belang van die maatskappy as geheel wees: **Gundelfinger v African Textile Manufacturers Ltd** 1939 AD 314; **Allen v Gold Reefs of West Africa Ltd** [1900] 1 Ch 565; **Ex Parte J R Starck & Co (Pty) Ltd** 1983(3) SA 41 (W) 43; Gower 558. Sien ook hfs 6 hieronder oor die gemeenregtelike beperkings op die uitoefening van hierdie bevoegdheid.

36. Indien die Maatskappywet of die akte of statute van die maatskappy nie 'n meerderheid voorskryf by die neem van 'n besluit nie, sal dit 'n gewone meerderheid (50%+1) wees en dus 'n sg gewone besluit: **Cilliers en Benade** 288.

37. Sien bv r 7 van die Eerste Bylae. Die wysiging is egter onderworpe aan die uitgiftevoorwaardes as afsonderlike kontrak tussen die maatskappy en die aandeelhouer: **Jacobs v Batavia and General Plantations Trust Ltd** [1924] 2 Ch 329. Die blote uitgifte van nuwe aandele waardeur bv die netto batewaarde of totale stemreg van die bestaande aandele verminder word, is nie *per se* 'n wysiging van klasregte nie. In **White v Bristol Aeroplane Co Ltd** [1953] 1 All ER 40 (CA) 44 sê die hof by monde van Evershed mr:

"But there is to my mind a distinction, and a sensible distinction, between an affecting of the

Indien nóg die akte nóg die statute enige prosedure voorskryf vir die wysiging van die klasregte, behoort daar verskeie moontlikhede te wees ten opsigte van die wysiging van regte wat slegs deur die uitgiftevoorwaardes vasgestel is.³⁸ Na analogie van die feit dat 'n aandeel 'n kontraktuele verhouding tussen 'n aandeelhouer en 'n maatskappy is en dat kontrakte slegs deur wilsooreenstemming gewysig kan word, wil dit voorkom dat al die houers van die spesifieke klas aandele tot wysiging moet toestem.³⁹

'n Ander moontlikheid is om bloot van die statutêre bevoegdheid om klasregte te wysig soos verleen deur artikel 75(1)(i) van die Maatskappywet gebruik te maak en die magtiging daartoe deur die wysiging van die

rights and an affecting of the enjoyment of the rights, or of the stockholders' capacity to turn them to account.."

38. En nie in die akte of statute vervat is nie.

39. Pennington 235, wat ook die moontlikheid noem dat die uitgiftevoorwaardes gelykgestel word aan die reëls tov die statute en die regsraad daarvan en dus ooreenkomstig die bepalings van Maatskappywet tov die statute gewysig kan word. Art 125(5) van die ECA 1985 vereis nou dat in die geval waar die klasregte in die akte uiteengesit word en nóg die akte nóg die statute voorsiening maak vir 'n wysiging, al die lede ten gunste van 'n wysiging moet stem. Sien ook Sugarman **The Companies Act 1980 (1) 1980 Co Law 139**. Sien ook **Cotton Class Rights Under the Code: A Consideration of Sections 125 and 128 1986 CSLJ 227**.

tute van die maatskappy te skep.⁴⁰ In so 'n geval word daar egter aan die hand gedoen dat die aandeelhouer nog altyd 'n eis teen die maatskappy op grond van kontrakbreuk behoort te hê, aangesien die bedinge van die inskrywingskontrak eensydig gewysig word.⁴¹ Nadat die aandeelhouer egter lid geword het van die maatskappy, vind daar 'n novasie plaas, en geld die bepalinge van die statute, welke bepalinge te enige tyd deur die maatskappy gewysig kan word sonder om kontrakbreuk daar te stel.⁴²

Daar kan ook van 'n reëling ingevolge die Maatskappywet gebruik gemaak word om die klasregte te wysig indien daar nie andersins voorsiening vir wysiging

40. Sien art 201 van die Maatskappywet waar die skeping van die bevoegdheid deur die wysiging van die statute en die uitoefening van daardie "nuwe" bevoegdheid op een vergadering geneem kan word. Andersins sou die spesiale besluit om die statute te wysig eers by registrasie van die spesiale besluit van krag geword het: Art 203 van die Maatskappywet. Die wysiging moet natuurlik nog altyd *bona fide* en in belang van die maatskappy as geheel wees en onderworpe aan die bepalinge van art 102 van die Maatskappywet: Cilliers en Benade 117 en 160.

41. In *Southern Foundries Ltd v Shirlaw* [1940] AC 701 740 het die hof hom soos volg uitgelaat:

"A company cannot be precluded from altering its articles of association thereby giving itself power to act on the provisions of the altered articles, but so to act may nevertheless be a breach of contract, if it is contrary to a stipulation in a contract validly made before the alteration."

42. Sien Gower 460 en ook hfs 11 hieronder.

gemaak word nie.⁴³

'n Verdere moontlikheid om die klasregte te wysig wat slegs in die besluit van die liggaam vervat is wat die aandele uitgereik het, is dat die maatskappy eenvoudig die bepalinge van die kontrak ten opsigte van die regte verbonde aan die aandele wysig. Die direksie het gewoonlik slegs die bevoegdheid om aandele van 'n spesifieke klas uit te reik en nie om bestaande klasregte te verander nie.⁴⁴ Die ledevergadering is egter "die fundamentele en uiteindelijke setel van gesag in die maatskappystruktuur"⁴⁵ en as sodanig het hulle die inherente bevoegdheid om maatskappyhandelinge te verrig.⁴⁶ Dit sal dus onder hierdie omstandighede moontlik wees vir die ledevergadering om die klasregte met 'n gewone besluit te wysig, maar die aandeelhouer sal

43. Art 311-313 van die Maatskappywet; De La Rey **Skikkings in die Suid-Afrikaanse Maatskappyereg** LLD Verhandeling Universiteit van Pretoria (1983) ("De La Rey") 35.

44. Art 221 van die Maatskappywet; r 3 van die Eerste Bylae.

45. Cilliers en Benade 261.

46. Onderworpe slegs aan die bevoegdheidsverdeling tussen die ledevergadering en die direksie: **Scott v Scott** [1943] 1 All ER 582 (Ch); Naudé 88. Sien ook r 59 van die Eerste Bylae. Die ledevergadering het egter nog bevoegdhede in sekere omstandighede: **Bamford v Bamford** [1968] 2 All ER 655. Sien Cilliers en Benade 265; Gower 143 en hfs 6 hieronder oor die bevoegdheidsverdeling.

in so 'n geval steeds 'n eis vir skadevergoeding hê.⁴⁷

Die voor die hand liggendste oplossing is egter om die klasregte van die aandele sowel as 'n prosedure om dit te wysig in die statute in te voeg, deur die statute dienoreenkomstig te wysig.⁴⁸

Indien die maatskappy die klasregte van noteerde aandele wil verander moet die vereistes van die Johannesburgse Effektebeurs ook nagekom word.⁴⁹ Die maatskappy kan in so 'n geval bloot die klasregte wysig deur die statute te wysig, aangesien die Effektebeurs vereis dat 'n noteerde maatskappy se klasregte in sy statute vervat moet word.⁵⁰

Die belangrikste klasse aandele is voorkeuraandele, gewone aandele en uitgestelde aandele, welke volgorde gewoonlik ook geld ten opsigte van dividenduitke-

47. Indien die Maatskappywet of die statute nie 'n spesifieke meerderheid vereis nie, word besluite met 'n gewone meerderheid (50%+1) geneem; Cilliers en Benade 288; Pennington 235.

48. Art 75(1)(i) van die Maatskappywet. Ingevolge art 125(7) van die ECA 1985 sal die invoeging van 'n prosedure om die klasregte te wysig geag word 'n wysiging van die klasregte te wees.

49. JE Algemene Vereistes Afdeling IV par F.

50. JE Vereistes vir Statute Bylae III. Die klasse van die uitgereikte sowel as die onuitgereikte aandeelkapitaal moet aangedui word.

ring.⁵¹ Daar sal vervolgens aandag gegee word aan die verskillende klasse aandele en daar sal dan, vir sover dit sinvol mag wees, onderskei word ten opsigte van regte op dividende en oorskot by likwidasië (en die risiko ten opsigte daarvan), stemreg ten opsigte van die aandele (beheer) en die verhandelbaarheid of merkbaarheid van die aandele.

4.3.2 VOORKEURAANDELE.

4.3.2.1 ALGEMEEN.

In die geval van voorkeuraandele is daar 'n voorkeurreg ten opsigte van dividende.⁵² Hierdie voorkeurreg

51. Daar sal in hierdie hoofstuk aandag gegee word aan aandele as vorm van langtermyn- en permanente kapitaal tov aktiewe finansiering. In die volgende hoofstuk sal daar na die voor- en nadele van verskillende vorme van kapitaal gekyk word tov passiewe finansiering, sowel as na enkele finansieringstendense tov veral noteerde maatskappye. Sien hfs 4 hieronder oor die begrippe aktiewe en passiewe finansiering.

52. Daar kan natuurlik slegs 'n voorkeurreg bestaan as daar 'n ander klas aandele is ten opsigte waarvan die voorkeur geld: Gore-Brown 316. Dividende is slegs opeisbaar as daar wins beskikbaar is vir verdeling en die dividende ooreenkomstig die statute verklaar word: Cilliers en Benade 399, r 84 - 88 van die Eerste Bylae. Indien hierdie vereistes nie nagekom word nie het die aandeelhouer geen eis tov dividende nie. Tov die aandeelhouers wat geregtig is op 'n dividend as die maatskappye se aandele op die JE noteer word, sien JE Algemene Vereistes Afdeling 1 par 6 en JE Vereistes vir Statute par 13. Oor die wins wat beskikbaar is vir dividend sien Cilliers en Benade 396; Pennington 451 en veral art 39 van die Engelse Companies Act van 1980. Sien 2.3.2.1.3 hierbo en Pennington 468 oor die betaling van dividende uit kapitaal deur middel van



word gewoonlik aangedui as 'n persentasie⁵³ van die nominale waarde van die aandeel.⁵⁴

Die voorkeuraandeel het slegs die voorkeurregte soos in die uitgiftevoorwaardes van die aandele vasgestel is. Gevolglik bestaan daar geen outomatiese voorkeurreg by likwidasië van die maatskappy, indien dit nie in die uitgiftevoorwaardes genoem word nie.⁵⁵ Indien die voorkeuraandeel nie 'n voorkeurreg ook by likwidasië van die maatskappy het nie, deel hy saam met die ander aandele in verhouding tot hulle nominale waarde

kapitalisasië (bonus) aandele Die voorkeurregte van die aandeel moet natuurlik bepaal word aan die hand van die uitgiftevoorwaardes soos vervat in die akte, statute en besluit van die liggaam wat die aandele uitgereik het, na gelang van die geval.

53. Die sg "coupon rate." Sien hfs 3 hierbo oor die oorsprong van hierdie begrip.

54. Ook die "face value" genoem. Die dividend kan egter ook vasgestel word met verwysing na die uitgifteprys, wat dan die premie, as daar was, insluit. Buffalo Corporation Ltd het bv. voorkeuraandele met 'n pari waarde van 50c, terwyl die voorkeurreg op dividende 8,5% van die uitgifteprys van 250c is. In die geval van SPW aandele word die dividend vasgestel met verwysing na die uitgifteprys. Dit is egter ook moontlik om slegs 'n vasgestelde bedrag as dividend aan te toon. Gold Fields of South Africa Ltd het 5c voorkeuraandele, dws die dividend is eenvoudig op 5c vasgestel.

55. Daar is 'n vermoede dat aandele, ook dié van verskillende klasse, **pari passu** is tensy die teendeel bepaal word in die uitgiftevoorwaardes, welke voorwaardes uitputtend is: *Birch v Cropper* (1889) 14 App Cas 525; *Will v United Lankat Plantations Co Ltd* [1914] AC 11. Sien Gower 421 mbt die reëls wat by die bepaling van klasregte geld.

in die oorskot.⁵⁶ Indien die voorkeuraandeel egter 'n voorkeurreg het ten opsigte van die oorskot by likwidasië ooreenkomstig die uitgiftevoorwaardes, word sy kapitaal eerste terug betaal, maar deel hy nie weer in enige surplus nie.⁵⁷ Indien daar 'n vermindering van kapitaal is en in die proses word daar kapitaal terug-betaal, geld dieselde voorkeur as by likwidasië.⁵⁸

Die risiko verbonde aan die voorkeuraandeel met betrekking tot betaling van dividend is relatief klein aangesien die bedrag van die dividend vasstaan.⁵⁹ Die risiko ten opsigte van kapitaal is in die afwesigheid van 'n voorkeurreg by likwidasië, dieselfde as in die geval gewone aandele is.⁶⁰ Tydens 'n tendens van sty-

56. **SA Mutual Life Assurance Society v Anglo Transvaal Collieries Ltd** 1977 (3) SA 642 (A); **Birch v Cropper** (1889) 14 App Cas 525. Die "nominale waarde" van SPW aandele behoort die bedrag van die verklaarde kapitaalrekening verdeel deur die aantal aandele te wees.

57. Die regte soos in die uitgiftevoorwaardes vervat is uitputtend: **Will v United Lankat Plantations Co Ltd** [1914] AC 11; **SA Mutual Life Assurance Society v Anglo Transvaal Collieries Ltd** 1977(3) SA 642 (A); **Donaldson Investments Ltd v Anglo Transvaal Collieries Ltd** 1980(4) SA 204 (T).

58. **Re Chatterly Whitfield Collieries Ltd** [1948] 2 All ER 593 (CA); **Levin v Felt and Tweeds Ltd** 1951(2) SA 401 (A).

59. Onderworpe aan die vereiste dat winste beskikbaar is vir verdeling en die dividend inderdaad verklaar word ooreenkomstig die bepalinge in die statute.

60. Die teendeel is natuurlik ook waar. 'n Aanduiding van die verkoopprijs van die voorkeuraandeel sal verkry kan word deur die heersende rentekoers deur die dividendkoers van die voorkeuraandeel te deel en dit

gende rentekoerse kan 'n vastekoers effek soos 'n voorkeuraandeel egter 'n besonder onaantreklike belegging wees.⁶¹

4.3.2.2. BEGINSSEL VAN KUMULATIWITEIT.

'n Belangrike aspek ten opsigte van alle voorkeuraandeel is die aspek van kumulatiwiteit. Soos reeds gesê is die voorkeuraandeel, soos enige ander aandeel, slegs geregtig op die dividend indien daar wins beskikbaar is vir verdeling en die dividend word verklaar ooreenkomstig die bepalings in die statute. Indien 'n voorkeuraandeel egter kumulatief is, verloor hy nie die reg op die dividend indien dit verbygegaan is nie. Indien daar dus in die daaropvolgende jaar wins beskikbaar is vir dividend, moet die "verskuldigde"⁶² dividend van die vorige jaar eers betaal word.⁶³

dan met die prys van die voorkeuraandeel te vermenigvuldig.

61. Die voorkeuraandeel sal dan saam met die gewone aandeel "erfgenaam van die oorskot" wees: Cilliers en Benade 158.

62. Om van 'n verskuldigde dividend in hierdie sin te praat is nie terminologies korrek nie, aangesien 'n dividend slegs verskuldig kan wees as dit verklaar is maar nie betaal is nie. **Utopia Vakansie-Oorde Bpk v Du Plessis** 1974(3) SA 148 (A); Botha 1978 DJ 63; Pennington 184.

63. Kumulatiwiteit kan uit die aard van die saak groot nadele vir die gewone aandeel inhou, veral as daar oor 'n termyn geen voorkeurdividende betaal is nie. Hierdie aspek sal dan natuurlik die bemerkbaarheid van



Om vas te stel of 'n voorkeuraandeel kumulatiewe regte het, moet die uitgiftevoorwaardes uit die aard van die saak geraadpleeg word. Indien die uitgiftevoorwaardes egter swyg, is daar 'n vermoede ten gunste van kumulatieweit.⁶⁴

Die beginsel van kumulatieweit word die beste soos volg geïllustreer:

" When you look at the resolution, articles and letter together, it clearly means this, that the dividend on the preference shares is to be paid out of the dividend declared, if there is one in other words, that the right is restricted to this, that it is to be paid out of what is declared as far as it will go, and that the preference shareholder cannot get any more, and that they cannot get it when there is no dividend declared. They are to have it if there is anything to pay; if there is nothing to pay they are to go without until there is something to pay; but it does not mean that if there is not enough to pay one half-year they are not to have it the next half-year, or the third or fourth or fifth half-year."⁶⁵

gewone aandele nadelig beïnvloed.

64. **Henry v Great Northern Railway Co** (1857) 1 De G and J 606, 638. Die oorspronklike rede vir hierdie vermoede is dat die maatskappy winste behou (van interne finansieringsbronne gebruik maak) om sodoende in later jare 'n groot dividend aan die gewone aandeelhouders te betaal. Die voorkeuraandeelhouders daarenteen sal in hierdie omstandighede steeds slegs op die vasgestelde dividend geregtig wees: Pennington 227.

65. **Per Jessel** mr in **Webb v Earle** (1875) LR 20 Eq 556. Tov die regte igv 'n agterstallige dividend by likwidasië van die maatskappy, sien **Re W Foster & Son Ltd** [1942] 1 All ER 314 (Ch); Pennington 233. Kumulatiewe voorkeuraandele is die reël eerder as die uitsondering ten opsigte van noteerde voorkeuraandele.

'n Aandeelhouer het nie 'n eis teen die maatskappy vir 'n agterstallige dividend voordat daar winste vir verdeling beskikbaar is nie en die dividend ooreenkomstig die statute van die maatskappy verklaar is nie. Slegs wanneer die dividend verklaar is ontstaan daar 'n skuldenaar-skuldeiser verhouding.⁶⁶

Daar sal vervolgens na enkele ander kenmerke van verskillende klasse voorkeuraandele gekyk word na aanleiding van die termyn, opbrengs en sekuriteit van die aandeel.⁶⁷

4.3.2.3 TERMYN.

4.3.2.3.1 OMSKEPBARE VOORKEURAAANDELE.

Voorkeuraandele is 'n uitsondering op die beginsel dat aandelekapitaal permanent van aard is. Die voorkeur-

66. *Re Severn and Wye and Severn Bridge Rly Co* [1896] 1 Ch 559; Gower 408. Sien 4.3.3 hieronder oor die effek van agterstallige dividende op die stemreg van die voorkeuraandeel.

67. Die kenmerke van die aandele onder hierdie kategorie is nie absoluut nie en vele wisselvorme kan voorkom. Dit is slegs die algemene en mees voorkomende kenmerke wat bespreek sal word. Die benaming van 'n aandeel is slegs 'n poging om dit in 'n homogene groep te klassifiseer en is nie 'n absolute aanduiding van die regte daaraan verbode nie. Die regte van die voorkeuraandeel moet nog steeds bepaal word aan die hand van die uitgiftevoorwaardes: *Re William Bedford Ltd* [1967] VR 490 Victoria Sup Ct.

aandele wat slegs langtermynkapitaal is, is veral omskepbare voorkeuraandele en aflosbare voorkeuraandele.

Omskepbare voorkeuraandele is aandele wat, soos die naam aandui, in aandele van 'n ander klas omskep kan word. Die omskeppingsvoorwaardes,⁶⁸ omskeppingsprys⁶⁹ en die verhouding⁷⁰ vir omskepping word in die uitgiftevoorwaardes vervat.

Omskepbare voorkeuraandele is vir die belegger besonder aantreklik, veral as die voorkeuraandele in gewone aandele omskep kan word. Sodoende kan sy risiko ten opsigte van dividende beperk word.⁷¹

68. Dit is die voorwaardes waaronder of termyn waarbinne die aandele omskep kan word.

69. Dit is die prys wat betaal moet word, indien enige, om die aandele van die ander klas te bekom.

70. Dit is die wyse waarop die hoeveelheid aandele van die ander klas bereken word.

71. So het Trans Natal Steenkoolkorporasie Bpk bv omskepbare voorkeuraandele uitgereik wat in gewone aandele omskep kon word sodra die dividend op die gewone aandele gelyk aan dié van die voorkeuraandele was. Die langtermynkapitaal word dus hierdeur in permanente kapitaal omskep. Die JE vereis dat die akte van 'n maatskappy wat om notering van aandele aansoek doen, 'n bepaling moet bevat dat alle onuitgereikte ekwiteitsaandelekapitaal eers aan die bestaande aandeelhouders aangebied moet word ooreenkomstig hulle aandelebesit. (Die aandeelhouders het dus 'n voorkeepsreg): JE Vereistes vir Statute Bylae 1 par 2. Dieselfde vereiste word gestel vir reeds noteerde aandele indien voorkeuraandele uitgereik word wat omskepbaar is in ekwiteitsaandele: JE Algemene Vereistes Afdeling 1 par 25 en 26. Sien ook hfs 7 hieronder oor die

4.3.2.3.2 AFLOSBARE VORKEURAAANDELE.

Aflosbare voorkeuraandele is voorkeuraandele waarvan die uitgiftevoorwaardes bepaal dat die maatskappy die aandele op 'n bepaalde tydstip of oor 'n bepaalde termyn of andersins na keuse van die maatskappy teen 'n bepaalde prys moet aflos(terugkoop).⁷² Die maatskappy kan òf aflosbare voorkeuraandele uitreik as sy statute dit magtig,⁷³ òf hy kan bestaande aandele in aflosbare voorkeuraandele omskep, weer eens as sy statute dit magtig.⁷⁴

voorkeopsreg.

72. Hierdie aandele vorm dus 'n uitsondering op die reël dat 'n maatskappy nie sy eie aandele mag koop nie: *Trevor v Whitworth* (1887) 12 App Cas 409; *Sage Holdings Ltd v The Unisec Group Ltd* 1982(1) SA 337 (W). Die aflossing van aflosbare voorkeuraandele word gemagtig deur art 98 van die Maatskappywet. Oor die skepping van hierdie magtiging het die Verslag van die Maatskappywet-kommissie 1935-1936 UG 35 van 1936 ("Lansdowne Kommissie") in par 101 en 102 slegs gesê dat so 'n artikel, na die voorbeeld van art 46 van die Engelse Companies Act van 1929 ("ECA 1929"), in die 1926 Wet ingevoeg moet word, wat inderdaad gedoen is deur die Maatskappy-wysigingswet 23 van 1939. Die rede hiervoor het hulle verswyg. Die aflossing van aflosbare voorkeuraandele word nie geag 'n vermindering van aandeelkapitaal te wees nie: Art 98(3) van die Maatskappywet. Die effek van hierdie bepaling is dat die vereistes van art 83 en 84 van die Maatskappywet aangaande die vermindering van aandeelkapitaal nie toepassing vind nie.

73. Art 98(1) van die Maatskappywet; Cilliers en Benade 156.

74. Vir wysiging van klasregte, sien 3.4.2.1 hierbo.

Die aflossing van aflosbare voorkeuraandele moet egter geskied uit die fondse soos voorgeskryf deur die Maatskappywet, wat bepaal dat die aflossing kan geskied uit die uitgifte van nuwe aandele of uit die winste wat vir dividend beskikbaar is.⁷⁵

Indien aandele uitgereik word om die aflosbare voorkeuraandele af te los, kan die maatskappy, indien gemagtig by spesiale besluit, ook ander aandele as aflosbare voorkeuraandele uitreik. Hierdie nuwe aandele mag egter slegs tot die nominale waarde van die PW aandele of boekwaarde van die SPW aandele uitgereik word.⁷⁶

Indien die aandele teen 'n premie afgelos word, moet die aandeelpremierekening of verdeelbare wins daarvoor aangewend word.⁷⁷ As die totale nominale waarde van

75. Art 98(1)(a) van die Maatskappywet. Oor die aflossing uit verdeelbare winste en die skepping van die KARF, sien 2.3.2.1.2.3 hierbo.

76. Art 98(2) van die Maatskappywet.

77. Art 98(1)(c) van die Maatskappywet. Vir die aandeelhouer is die bron waaruit die premie betaal word egter uit 'n belastingoogpunt van belang. Indien daar 'n aflossing van kapitaal is, is die aandeelhouer belasbaar op dié deel van die bedrag (kontant of bate) wat die kontantwaarde waarmee die nominale waarde van die aandeel verminder word, te bowe gaan: Par (c) van die omskrywing van "dividend" in art 1 van die Inkomstebelastingwet. Die kontant en die waarde van 'n bate wat aan 'n aandeelhouer gegee word, is egter nie belasbaar nie vir sover dit 'n vermindering van die

die aandele uit 'n nuwe uitgifte verkry word en die aflossingspremie word uit die aandeelpremierekening betaal, is daar inderwaarheid 'n vermindering van aandeelhoudersbelang en "kapitaal" as gevolg van die vermindering van die statutêre nie-verdeelbare reserwe. As daar nuwe aandele uitgereik word om die aflosbare voorkeuraandele af te los en die aflossing vind plaas voor of binne dertig dae vanaf die uitreiking van die nuwe aandele, is daar geen seëlreg betaalbaar nie.⁷⁸

Aflosbare voorkeuraandele gee aan die maatskappy 'n sekere buigzaamheid ten opsigte van sy kapitaalstruktuur, wat hom in staat stel om aan te pas by veranderde omstandighede deur moontlik "goedkoper" finansiering te bekom.⁷⁹ Die aflosbare voorkeuraandele moet egter 'n kompeterende dividendkoers bied om die bemerkbaarheid daarvan te verseker, maar in 'n klimaat van dalend rentekoerse sal dit dan vir die aandeelhouer moeilik wees om 'n ekwivalente belegging te bekom. Die teendeel geld natuurlik ook, maar dan tot voordeel van die maatskappy.

aandelekapitaal van die maatskappy verteenwoordig: Par (e) van die omskrywing van "dividend" in art 1 van die Inkomstebelastingwet. Sien ook hfs 2 hierbo oor die bonusaandeel.

78. Art 98(2) van die Maatskappywet.

79. Sien hfs 5 hieronder oor die koste van kapitaal.

4.3.2.4 OPBRENGS.

4.3.2.4.1 WINSDELENDE VOORKEURAAANDELE.

'n Winsdelende voorkeuraandeel is 'n aandeel wat gewoonlik bo en behalwe sy voorkeurdividend ook deel in die winste saam met gewone aandele en is dus 'n hibride tussen 'n voorkeuraandeel en 'n gewone aandeel.⁸⁰ Die rede waarom 'n maatskappy dit sal oorweeg om 'n winsdelende voorkeuraandeel uit te reik, is omdat dit besonder aantreklik vir beleggers is, aangesien die risiko verminder word, terwyl dit die moontlikheid van 'n hoër opbrengs bied. Die winsdelendheid van hierdie aandeel sal natuurlik net van belang wees as die maatskappy inderdaad die vermoë het om genoeg wins te maak om daardie deel van die dividend te betaal.

4.3.2.5 SEKURITEIT.

Dieselfde voorkeurverhouding wat daar tussen voorkeuraandele en gewone aandele bestaan kan ook tussen verskillende klasse voorkeuraandele bestaan, wat die

80. Hierdie aandeel het ook die misleidende benaming van 'n "preferred ordinary share": Pennington 237. Sien bv die aankondiging van Standard Bank Investment Corporation Ltd van 2 April 1985 betreffende 'n regte aanbod van sg "preferred ordinary shares".



aandeelhouer se dividendverwagting kan beïnvloed.⁸¹
Die uitgiftevoorwaardes kan egter 'n bepaling bevat wat die voorkeuraandeelhouer beskerm teen die uitreiking van 'n verdere klas van voorkeuraandele wat 'n "voorkeureis" het ten opsigte van dividende.⁸²

Ten opsigte van die betaling van die dividend kan daar voorsiening gemaak word dat die houermaatskappy die betaling van die dividende waarborg, of dat daar 'n dividend reserwerekening deur die maatskappy tot stand gebring moet word.⁸³

4.3.3 VOORKEURAANDELE AS KLAS UIT OOGPUNT VAN BELEGGER.

Daar moet op gelet word dat die kenmerke van die verskillende klasse voorkeuraandele soos hierbo uiteengesit nie absoluut geld nie en dat die indeling slegs gedoen is op grond van onderskeidende kenmerke

81. So het Anglovaal Bpk bv 6% kumulatiewe aflosbare (eerste) voorkeuraandele van R2 elk, 5% kumulatiewe aflosbare tweede voorkeuraandele van R2 elk en 5% winsdelende (derde) voorkeuraandele van R2 elk.

82. Indien 'n maatskappy egter aansoek doen vir notering op die JE moet sy statute 'n bepaling bevat dat geen kapitaal met 'n voorkeursreg of gelykstaande regte met die bestaande voorkeuraandele uitgereik mag word nie, tensy ten minste 75% van die voorkeuraandeelhouers skriftelik daartoe toegestem het nie, of die uitreiking deur die voorkeuraandeelhouers by 'n spesiale besluit goedgekeur is: JE Vereistes vir Statute Bylae 1 par 2.

83. Rademeyer 201.

soos termyn, opbrengs en sekuriteit. As algemene reël kan die kenmerke van hoogstens een klas uit elke kategorie gekombineer word met die kenmerke van hoogstens een klas uit elke ander kategorie.⁸⁴

Daar is telkens gewys op enkele voor- en nadele vir die belegger ten opsigte van 'n spesifieke klas voorkeuraandele en daar sal in hierdie afdeling slegs gekyk word na dié aspekte wat aan al die klasse voorkeuraandele gemeen is.

Wat voorkeuraandele betref wat op die beurs noteer word, dien daarop gelet te word dat alhoewel die risiko veral ten opsigte van die bedrag van die dividend, kleiner as die ooreenstemmende risiko by gewone aandele is, die verhandeling van die aandele nie so hoog is as by gewone aandele nie.⁸⁵ Daar is in elk geval baie minder voorkeuraandele noteer as ander aandele.⁸⁶

84. So bv het Standard Bank Investment Corporation Ltd (Stanbic) 108 sent nie-kumulatiewe omskepbare winsdelende voorkeuraandele van R12.

85. Rademeyer 206.

86. Wat die Nywerheidsektor op die JE betref is daar 120 maatskappye wat geen voorkeuraandelekapitaal het nie. Op 31 Mei 1985 was daar slegs 'n totaal van 56 voorkeuraandele op die Beurs noteer, waarvan 26 omskepbare voorkeuraandele was. Aan die einde van 1983 was die geweegde gemiddelde voorkeuraandelekapitaal van nywerheidsmaatskappye R 2952 miljoen, terwyl die ooreenstemmende syfer vir gewone aandelekapitaal R 9656 miljoen was. Die voorkeuraandelekapitaal van

'n Ander belangrike aspek wat die voorkeuraandeel as belegging beïnvloed, is die beheer wat die aandeelhouders het. As algemene reël in die Maatskappyereg geld die gelykheidsbeginsel wat inhou dat elke aandeel in 'n maatskappy met aandelekapitaal ten minste een stem het ten opsigte van elke aandeel deur hom gehou.⁸⁷ Hierdie reël is egter onderworpe aan sekere uitsonderings⁸⁸ waarvan die belangrikste vir doeleindes van voorkeuraandele artikel 194 van die Maatskappywet is. Ingevolge hierdie artikel kan die statute⁸⁹ van die maatskappy bepaal dat die voorkeuraandele geen stemreg sal hê nie, onderworpe egter aan sekere voorwaardes.⁹⁰

Die voorwaardes waaronder 'n voorkeuraandeelhouer wél stemreg het ondanks 'n bepaling in die statute tot die teendeel, is wanneer die dividende of aflossingspaaie-

noteerde nywerheidsmaatskappye aan die einde van 1983 het bestaan uit 'n totaal van 165 klasse aandele, waarvan 93% kumulatiewe voorkeuraandele was en 32% aflosbare voorkeuraandele was. (Statistiek verkry van Buro vir Finansiële Analise, Universiteit van Pretoria.)

87. Art 193(1) van die Maatskappywet.

88. Art 195 van die Maatskappywet.

89. Die Eerste Bylae bevat egter nie so 'n bepaling nie.

90. Art 194(1)(a) en (b) van die Maatskappywet.

ment, in die geval van aflosbare voorkeuraandele, vir 'n tydperk⁹¹ agterstellig en onbetaald bly,⁹² of wanneer daar 'n besluit voorgestel word wat die regte verbonde aan die aandele of die belange van die houers daarvan regtreeks raak, welke besluit 'n besluit om die maatskappy te likwideer of sy kapitaal te verminder insluit.⁹³

Alhoewel die voorkeuraandehouer 'n laer risiko het ten opsigte van die bedrag van sy dividend indien dit

91. Die tydperk is 'n tydperk beginnende op 'n datum soos in die statute van die maatskappy voorgeskryf, wat nie meer as ses maande na die vervaldatum van die dividend of aflossingspaaiement mag wees nie. Indien geen datum vermeld word nie, begin die tydperk na die einde van die boekjaar van die maatskappy waarin die dividend opgeloopt of 'n aflossingspaaiement verskuldig geword het: Art 194(2) van die Maatskappywet. In hierdie subart, wat vervang is deur art 16 van Wet 111 van 1976, blyk dit dat die wetgewer kumulatiewe aandele bedoel het in die lig van die woord "opgeloopt".

92. Die begrippe "agterstellig" en "onbetaald" word nie in die Maatskappywet omskryf nie, maar in **Utopia Vakansie-Oorde Bpk v Du Plessis** 1974(3) SA 148 (A) 176 word dit deur die hof by monde van Trollip ar omskryf. Agterstellig in 'n eng sin beteken verskuldig, betaalbaar en onbetaald. In die breë sin, wat ook die eng sin omvat, beteken dit dat die dividend nie voor 'n sekere tydstip verklaar en betaal is nie. Onbetaald beteken dat dit verskuldig en nie betaal is nie. Sien ook Botha 1978 DJ 63. Dit moet in gedagte gehou word dat 'n dividend net verskuldig kan wees as dit reeds verklaar is.

93. Wat beteken dat die regte verbonde aan 'n aandeel regtreeks verander, benadeel of andersins geraak word. Belange is wyer as regte maar hou verband met regte en omvat die belang in die beveiliging en die genot van die regte: **Utopia Vakansie-Oorde Bpk v Du Plessis** 1974(3) SA 148 (A) op 163.

betaal word, boet hy beheer van die maatskappy op grond van sy verlies aan stemreg in.

Daar word egter aan die hand gedoen dat beheer deur die aandeelhouer op twee maniere kan geskied. Eerstens is daar die "tradisionele" manier van beheer deur middel van stemreg, wat omskryf kan word as:

"The business corporation is a device for enabling an expert body of directors to manage other peoples' property for them. Since these people are looking after other people's money it is thought that they should not be totally free from any control or supervision, and the obvious persons to exercise some control are the persons whose property are managed."⁹⁴

Hierdie is egter nie die enigste manier waarop beheer uitgeoefen kan word nie, want indien die aandeelhouer ontevrede is met die bestuur van die maatskappy, kan hy sy onguns ewe goed laat geld deur die aandele eenvoudig te verkoop. Indien die volume van die aandele wat verkoop word groot genoeg is, sal die prys daal.⁹⁵

94. Par 3 van die minderheidsverslag van die Jenkins-Kommissie. Sien ook hierdie beginsel Berle and Means *The Modern Corporation and Private Property* (1932) ("Berle en Means") 346, waar die onderskeid gemaak word tussen aktiewe eiendom (beheer) en passiewe eiendom (aandele) en Harbrecht *The Modern Corporation Revisited* 1964 Columbia LR 1410.

95. In die VSA staan hierdie optrede as "voting with your feet" bekend: Rademeyer 194. Die institusionele belegger kan veral hier 'n groot rol speel: Naudé 291; Farrar en Russell *The Impact of Institutional Invest-*



4.3.4 GEWONE AANDELE.

4.3.4.1 RISIKO.

Die gewone aandeelhouer dra 'n groter risiko as die voorkeuraandeelhouer veral ten opsigte van die bedrag van sy dividend, aangesien daar nie 'n vasgestelde dividend aan hom uitbetaal word nie. Verder dra hy ook die risiko dat veral in die geval van kumulatiewe voorkeuraandele, die winste net genoegsaam sal wees om dividende aan die voorkeuraandeelhouders uit te betaal.⁹⁶ In ruil egter vir hierdie risiko het die gewone aandeelhouer die verwagting dat indien daar genoeg winste beskikbaar is, hy 'n groot dividend sal ontvang aangesien die bedrag van sy dividend nie vasgestel is nie.⁹⁷ Afhangende van die regte van die

ment on Company Law 1984 Co Law 107. Sien egter Seely **In Praise of Institutional Investors Fortune** 15 April 1985 151.

96. Agv hierdie risiko wat die gewone aandeelhouer het, staan die gewone aandelekapitaal van die maatskappy ook bekend as die "risikokapitaal", omdat hulle nie net die risiko dra tov kapitaal bygedra nie, maar ook ten opsigte van alle interne kapitaal.

97. Agv die groter risiko wat die gewone aandeel dra, verwag die aandeelhouer ook 'n groter opbrengs op sy belegging. Dié opbrengs bestaan uit twee komponente, naamlik die dividende wat op die aandeel betaal word en die verwagting van die aandeelhouer om 'n (kapitaal)winst te maak op die verkoop van sy aandele. Hierdie dividendstroom en wins by die verkoop van die aandeel moet dan uit die aard van die saak hoër as die

voorkeuraandeelhouders kan hy ook in die vrye oorskot deel na likwidasië en daarom meer kry as bloot die kapitaal wat hy oorspronklik in die maatskappy belê het. Oor die algemeen geniet die gewone aandeel egter 'n groter bemerkbaarheid as voorkeuraandele.

4.3.4.2 BEHEER.

Die algemene reël is dat elke gewone aandeel een stem dra en staan bekend as die gelykheidsbeginsel.⁹⁸ Hierdie basiese reg is egter onderworpe aan sekere uitsonderings soos deur die Maatskappywet voorgeskryf.⁹⁹

koopprys van die aandeel wees.

98. Art 193 van die Maatskappywet. Die Millin Kommissie voer in par 93 aan dat stemreg die fundamentele reg van elke aandeelhouer is om seggenskap in die bestuur van die maatskappy te hê.

99. Art 195 van die Maatskappywet. Sien **Bushell v Faith** [1970] AC 1099 oor die belading van stemreg in die geval van 'n private maatskappy ooreenkomstig art 195(2) van die Maatskappywet-iets wat nie moontlik is in die geval van 'n publieke maatskappy nie agv art 195(1) van die Maatskappywet. Die gewone aandeelhouders word beskou as die beheerders van die maatskappy. Om die verwatering van die aandeelhouders se belang te voorkom, sowel as om te voorkom dat daar 'n beheersverskuiwing plaasvind by die uitreiking van gewone aandele of voorkeuraandele wat omskepbaar is in gewone aandele, vereis die JE dat die "nuwe" aandele eers aan bestaande aandeelhouders ooreenkomstig hulle bestaande aandeelbesit aangebied moet word, dws die "nuwe" aandele moet uitgereik word by wyse van 'n regte aanbod: Sien JE Algemene Vereistes Afdeling 1 par 26 27; JE Vereistes vir Statute Bylae 1 par 2; hfs 7 hieronder. Art 193 is die eweknie van art 62(ter) van die 1926 Wet, wat in lg wet ingevoeg is op aanbeveling van die Millin Kommissie. Stemreglose aandele uitgereik voor die inwerkingtreding van die Maatskappywet het egter

Daar word egter aan die hand gedoen dat die voordele van beheer as **quid pro quo** vir die risiko wat die gewone aandeel dra ietwat oorbeklemtoon word, veral as gevolg van die verspreiding van aandeelhouing, die afsydigheid van die klein aandeelhouer¹⁰⁰ en die gebruikmaking van aandeelhouersooreenkomste.¹⁰¹

gebly soos gemagtig deur art 196. Sien bv General Tire & Rubber Co (SA) Ltd wat stemreglose klas "B" gewone aandele het.

100. Rademeyer 193. Die klein aandeelhouer se beheer is basies beperk tot die gee van 'n volmag om te stem aan 'n ander persoon kragtens art 189 van die Maatskappywet, gewoonlik aan die voorsitter van die maatskappy se direksie of die sg "voting with his feet." Sien Botha 157 oor die volmagstem. Om die minderheidsaandeelhouer meer beheer te gee is daar al voorgestel dat van die beginsel van kumulatiewe stemreg gebruik gemaak moet word: Rademeyer 197. Hierdie beginsel kom kortliks daarop neer dat die aandeelhouer se stemme met die hoeveelheid vakatures op die direksie vermenigvuldig word. Die totaal van die stemme so verkry kan hy dan tov een kandidaat uitoefen. Hierdie beginsel sal egter nie effektief wees nie veral agv art 220 van die Maatskappywet: Botha 154; Gower **Some Contrasts between British and American Corporation Law** 1956 HLR 1372 1390.

101. Die aandeelhouersooreenkoms is bloot 'n kontrak tussen aandeelhouers om op 'n sekere wyse op te tree, of te stem, of dit nie te doen nie. So kan die aandeelhouers bv ooreenkom dat hulle sal stem vir die direkteure wat deur 'n spesifieke aandeelhouer of groep aandeelhouers voorgestel word: Botha 152. Sien bv Coronation Syndicate Ltd v Lillienfeld and The New Fortuna Co Ltd 1903 TS 489. Tav die beperkinge op hierdie bevoegdheid om op 'n sekere wyse te stem of nie te stem nie, sien **Clemens v Clemens Bros Ltd** [1976] 2 All ER 268 (Ch); Pennington 717. Indien die maatskappy se aandele op die JE noteer word, word hierdie "soort" aandele, waar 'n minderheidsgroep die bestuur van die maatskappy kragtens 'n aandeelhouersooreenkoms beheer, egter verbied: JE Noteringsverelstes Afdeling 2 par 7.



4.3.5 UITGESTELDE AANDELE.

Uitgestelde aandele¹⁰² staan in dieselfde voorkeurverhouding tot gewone aandele as wat gewone aandele tot voorkeuraandele staan¹⁰³ en word gewoonlik aan die oprigters van die maatskappy uitgereik as teenprestasie vir dienste of goedere wat hulle aan die maatskappy gelewer het.¹⁰⁴ As gevolg van die misbruik¹⁰⁵ van hierdie klas aandele is daar verskeie pogings aangewend om die uitreiking daarvan te reguleer.¹⁰⁶

102. By notering van hierdie aandele op die JE word daar sekere vereistes gestel tov die periode van uitstel sowel as die persentasie van die maatskappy se kapitaal wat uit uitgestelde aandele mag bestaan: JE Algemene Vereistes Afdeling IV Requirements-Deferred Shares.

103. Ook bekend as stigters-, promotors- of bestuursaandele.

104. Indien die aandele uitgereik word vir 'n teenprestasie anders as kontant bestaan daar natuurlik die gevaar van verwatering van die aandele van die ander aandeelhouders: Pennington 174.

105. Sien hieroor die Lansdown Kommissie par 83-89.

106. Onder andere die bepalings van art 23(2) van die 1926 Wet wat bepaal het dat daar op die aandelesertifikaat aangetoon moet word dat die aandele promotors-, stigters-, of bestuursaandele is en dat geen oordrag van hierdie aandele binne ses maande vanaf registrasie van die maatskappy geldig sal wees nie. Al wat egter oorgebly het van hierdie pogings is die openbaarmaking van die getal en regte van hierdie aandele in die prospektus ooreenkomstig par 8(d) van Deel 1 van die Derde Bylae van die Maatskappywet, ("Deel 1 van die Derde Bylae") asook die inligting tov aandele die vorige drie jaar uitgereik of uitgereik te word vir 'n teenprestasie anders as kontant ooreenkomstig par 11 van Deel 1 van die Derde Bylae.

4.4 LENINGS DEUR MIDDEL VAN AANDELE.

Dit is ook moontlik vir die maatskappy om aandele en lenings te kombineer om sodoende "goedkoper" finansiering te bekom. Dié kombinasie is veral voordelig vir die uitlener uit 'n belastingoogpunt, met die gevolglike indirekte voordeel vir die lener.¹⁰⁷

Wat in effek gebeur is dat indien die maatskappy byvoorbeeld finansiering wil hê vir 10 jaar, hy eenvoudig 'n termynlening by 'n bankinstelling kan aangaan waarop hy 'n sekere rentekoers sal betaal.¹⁰⁸ Die rente sal 'n aftrekking vir die maatskappy wees indien daar aan die vereistes van die Inkomstebelastingwet voldoen word.¹⁰⁹ Aan die ander kant sal die bank egter belasbaar wees op die rente wat hy ontvang, want rente is uit die aard daarvan van inkomste aard.¹¹⁰ Die bank

107. Gewoonlik slegs vir sover die lener nie belasbare inkomste verdien op die geleende geld: **Loans by way of Redeemable Preference Shares** 1983 *The Taxpayer* 25 27.

108. Sien 3.3.1 hierbo oor lenings.

109. Die algemene aftrekkingsformule is vervat in art 11(a) en (b) en art 23 van die Inkomstebelastingwet. Art 11 maak egter verder voorsiening vir 'n aantal spesifieke aftrekkings, alhoewel dit nie voldoen aan die algemene aftrekkingsformule nie: Meyerowitz en Spiro par 589. Tov die aftrekbaarheid van rente sien *CIR v Genn & Co* 1955(3) SA 293 (A); Meyerowitz en Spiro par 664 ev.

110. Meyerowitz en Spiro par 452.

moet egter natuurlik rente betaal op die geld wat hy aan die maatskappy uitleen, welke rente as 'n aftrekking behoort te kwalifiseer.¹¹¹

As alternatief vir bogenoemde kan die maatskappy egter aan die bank kumulatiewe aflosbare voorkeuraandele uitreik, wat jaarliks 'n sekere dividend betaal. Aangesien dividende uit netto wins na belasting betaal word, is dit uit die aard van die saak nie 'n aftrekking vir die maatskappy nie. Wat die bank egter betref kom die belastingsituasie daarop neer dat dividende deur 'n maatskappy ontvang, nie belasbaar is nie.¹¹²

111. Die na-belaste posisie van die bank teen 'n belastingkoers van 50% is dus soos volg indien die bank 20% rente op die geld betaal en dit uitleen teen 24%:

Rente ontvang:	.24(1-.5) =	12%
Rente betaal:	.2(1-.5) =	10%
Na-belaste inkomste	=	<u>2%</u>

Die na belaste posisie van die maatskappy op rente betaal teen 24% met 'n belastingkoers van 50% is:

Rente betaal:	.24(1-.5) =	12%
---------------	-------------	-----

Om na-belaste koers te kry vermenigvuldig met (1-t) en om voor-belaste koers te kry deel met (1-t) waar t die belastingkoers van die belastingbetaler is.

112. Art 10(i)(k)(i) van die Inkomstebelastingwet. Aangesien die inkomste vir die bank belastingvry is, is dit na-belaste inkomste. Die dividendinkomste wat die maatskappy (bank) moet kry om in dieselfde na-belaste posisie te wees is dus rente(1-belastingkoers). As die feite van die voorafgaande n 111 toegepas word, sal die effektiewe dividendkoers dus 12% wees. In die praktyk word hierdie koers egter verhoog, wat die na-belaste wins natuurlik verhoog. Die dividendkoers is gewoonlik 2-4% bo die na-belaste rente-



In die praktyk het die banke die rente wat hulle op die geld betaal het nog as 'n aftrekking geëls, terwyl die inkomste in die vorm van dividende nie belasbaar was nie.¹¹³

koers op lenings: Financial Mail (11/5/1982) 1219. Die omvang van hierdie tipe finansiering word deur die Financial Mail op R300 miljoen aan die begin van 1980 geraam: Financial Mail (30/5/1982) 478.

113. Financial Mail (30/5/1982) 476 en 21 Januarie 1983 201. Die belastingeffek hiervan was as volg:

Dividende ontvang	13%
Koste van geld (na belasting)	
.2(1-.5)	10%
	<hr/>
Na-belaste wins	3%

In die geval van oa Barclays Nasionale Bank Bpk en Standard Bank Bpk het die Kommissaris itv art 23(f) van die Inkomstebelastingwet nie die aftrekking toegelaat vir daardie deel van die rente wat op depositos betaal is nie en welke kapitaal aangewend is om die belastingvrye dividende te verdien nie. Hierdie beslissing is deur die Spesiale Inkomstebelastinghof gehandhaaf. Tov so 'n toedeling stel Meyerowitz op 25 voor dat dit òf in die verhouding van belasbare inkomste tot totale inkomste kan wees, òf belegging in voorkeuraandele tot totale kapitaal aangewend. Sien ook **Urquard Bank Lending via Preference Shares - The Tax Aspect 1983 SACLJ 45**. In **CIR v Standard Bank of SA 1985(4) SA 485 (A)** is die appèl deur die Kommissaris vanaf die Spesiale Hof van die hand gewys. Die Appèlhof het by monde van Corbett ar hom as volg uitgelaaat op 498A van die verslag:

"... when considering whether moneys outlaid by the taxpayer constitute expenses in respect of amounts received or accrued which do not constitute income, ie constitute "exempt income", the Court must assess the closeness of the connection between the expenses incurred and the exempt income received or accrued, having regard to the purpose of the expenses and what the expending thereof actually effects."

In navolging van **CIR v Allied Building Society 1963(4) SA 1 (A)** bevind die Appèlhof dat die doel waarmee die

Vir die maatskappy het hierdie wyse van finansiering nie veel voordele ingehou nie. Waar die maatskappy egter die inskrywingsprys van die aandele gebruik om inkomste te verkry wat nie belasbaar is nie, kan dit meer voordelig wees, aangesien die dividend wat betaal word na-belaste koste is, terwyl die belasting voordeel van die aftrekbaarheid van rente in hierdie geval natuurlik nie toepassing vind nie.¹¹⁴

Indien die maatskappy as gevolg van 'n aangeslane verlies in elk geval nie belasting betaal nie en die moontlike aftrekbaarheid van rente dus nie verdere belastingvoordele inhou nie, kan dit ook voordelig wees om kapitaalbehoefte te finansier deur middel van voorkeuraandele, om sodoende renteverpligtinge te verlig.

4.5 QUASI AANDELE.

4.5.1 ALGEMEEN.

uitgawes aangegaan is die deurslaggewende toets is. Die hof bevind dan ook dat die doel van die depositos nie was om belastingvrye inkomste voort te bring nie en dat die totale rente dus aftrekbaar is. Sien ook *De Beers Holdings (Pty) Ltd v CIR 1986(1) SA 8 (A)*.

114. Art 24(f) van die Inkomstebelastingwet.

Aandele as vorm van kapitaal is om verskeie redes nie baie gewild by die nuwe maatskappy nie. Die redes hiervoor kan wissel na gelang van die maatskappy se omstandighede, maar as 'n algemene riglyn kan ons aanvaar dat dit veral as gevolg van die openbaarmaking van inligting deur middel van die prospektus en ook as gevolg van die koste daaraan verbonde is.¹¹⁵

Een van die gevolge hiervan is dat daar 'n nuwe vorm van kapitaal ontstaan het, wat ons as gevolg van sy aard die **quasi** aandeel kan noem. Daar is velerlei moontlikhede, maar oor die algemeen kom dit daarop neer dat die maatskappy sy kapitaal van die publiek verkry in "ruil" vir sekere regte, of dat die verwagte netto wins aan die belegger verkoop word.¹¹⁶ Dit wil dus voorkom dat hierdie "aandeel" nie binne die omskrywing van die Maatskappywet val nie.¹¹⁷

115. Oor hierdie aspekte sien hfs 6 hieronder.

116. Die belegger koop dus hier slegs 'n vorderingsreg onderworpe aan 'n opskortende voorwaarde. Miskien sou dit ook moontlik wees om dit as 'n **emptio spei** te beskou of 'n koopkontrak waar die voorwerp van die koop 'n verwagting is. Dit is hierdie koop van die verwagting wat die **emptio spei** onderskei van die **emptio rei speratae**: Mostert, Joubert en Viljoen **Die Koopkontrak** (1972) ("Mostert, Joubert en Viljoen") 24. Sien ook Van Eeden **Business and Investment Opportunity Schemes** 1981 MB 134 vir 'n uiteensetting van die verskillende tipe skemas.

117. Die omskrywing van "aandeel" in art 1 van die Maatskappywet maak wel voorsiening vir "...regte of belange (hoe ook al genoem) in 'n maatskappy of in of in of op so 'n aandeel of skuldbrief" wat by die eerste oogopslag blyk wyd genoeg te wees om die **quasi**

Die maatskappy verkry dus sy kapitaal op 'n wyse wat nie deur die Maatskappywet gereguleer word nie en die bepalinge van die Maatskappywet wat daarop gerig is om die belegger of aandeelhouer te beskerm word dus effektief omseil. Die beheer van die maatskappy is nog steeds in die hande van die aandeelhouers en die beleggers in die quasi aandele sal slegs 'n opbrengs op hulle belegging verkry indien daar enige wins gemaak word.¹¹⁸

Dat hierdie "aandeel" in die maatskappy in vergelyking met ander aandele en skuldbriewe aan die belegger baie min sekuriteit bied sowel as 'n totale afwesigheid van bemakbaarheid en seggenskap in die bestuur van die maatskappy, word nie betwyfel nie. Dat daar egter 'n mark vir hierdie tipe belegging is, is aan die anderkant ook waar.¹¹⁹

aandeel in te sluit. Wat die wetgewer egter klaarblyklik bedoel het met die regte of belange in 'n maatskappy is die belange in 'n maatskappy sonder aandeelkapitaal; Henochsberg 149. Regte of belange in of op so 'n aandeel of skuldbrief aan die anderkant dui weer op regte en belange op reeds uitgereikte aandele ooreenkomstig die omskrywing van "aandeel" in art 1(1) van die Maatskappywet: Sien 4.2.1 hierbo.

118. Hierdie is dus die mees effektiewe skeiding van eiendomsreg en beheer: Sien 4.3.3 hierbo oor dié aangeleentheid.

119. Die primêre bemakbaarheid van hierdie aandeel word veral moontlik gemaak deurdat die belegger in staat gestel word om die koopprys in paaiemente af te

Dit behoef sekerlik geen betoog dat hierdie tipe belegging aan 'n mate van regulering onderworpe behoort te wees nie, in teenstelling met die algehele gebrek aan regulering wat tans bestaan. Die regulering behoort nie direkte regulering te wees nie, maar slegs regulering ten opsigte van die openbaarmaking van inligting aangaande die medium van die belegging en die liggaam waarin belê word.¹²⁰ Daar word aan die hand gedoen dat ten opsigte van die verkoop van hierdie **quasi** aandele dieselfde openbaarmaking vereis moet word as wat ten opsigte die aanbod van aandele aan die publiek ooreenkomstig die bepalings van die Maatskappywet vereis word.¹²¹ Om hierdie doel te bereik sal dit dus nodig wees om ten minste 'n omskrywing van die **quasi** aandeel in die Maatskappywet in te voeg om sodoende die definisie van "aandeel" uit te brei.¹²²

betaal, iets wat nie moontlik is in die geval van 'n aandeel nie, agv die bepalings van art 92 van die Maatskappywet. Die Wet op Kredietooreenkomste wat aan die koper sekere beskerming gee, geld ook nie in hierdie geval nie aangesien die wet by implikasie slegs tov liggaamlike sake geld: Van Jaarsveld II 340.

120. Soos wat die geval is met aandele en skuldbriewe. Sien hfs 6 hieronder oor openbaarmaking en die regulering daarvan. Sien egter Van Eeden 1981 MB 134.

121. Sien hfs 6 hieronder.

122. As aangeneem word dat die huidige reëling ten opsigte van die aanbod van aandele aan die publiek by voortbestaan. Art 143(2) van die Maatskappywet behoort ook gewysig te word om voorsiening te maak dat die wet van toepassing is ook wanner **quasi** aandele aan die



4.5.2 OMSKRYWING.

Ten opsigte van die omskrywing van die quasi aandeel vir doeleindes van openbaarmaking is daar hoofsaaklik twee moontlikhede aan die hand van die posisie in ander regstelsels. Daar sal vervolgens kortliks na die twee moontlikhede gekyk word aan die hand van die posisie in die VSA en Engeland.

4.5.2.1 VERENIGDE STATE VAN AMERIKA.

Die VSA se effektehandel word op federale vlak gereuleer deur twee algemene wette en 'n aantal wette wat spesifieke gespesialiseerde onderwerpe reguleer. Die algemene wette is die Securities Act van 1933¹²³ en die Securities Exchange Act van 1934.¹²⁴ Ten opsigte van die SA word effekte ("securities") omskryf as:

publiek aangebied word en die liggaam is nie ingevolge die Maatskappywet geregistreer nie. Ten opsigte van die sekondêre mark vir aandele is dit die situasie ooreenkomstig art 141(10) van die Maatskappywet.

123. 15 USCA s77-77aa. Die "SA" wat hoofsaaklik die primêre mark reguleer. Vir die hooftrekke van hierdie regulering sien veral Bloomenthal *Securities Law In Perspective* (1977) ("Bloomenthal") 20.

124. 15 USCA s78-78jj. Die "SEA" wat hoofsaaklik die sekondêre mark reguleer. Sien ook hfs 13 hieronder oor die SA en die SEA.

"..any note, stock, treasury stock, bond, debenture, evidence of indebtedness, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement, collateral-trust certificate, preorganization certificate or subscription, transferable share, investment contract..."¹²⁵

Die begrip beleggingskontrak ("investment contract") word egter nie deur die SA omskryf nie en die omvang daarvan is deur die houe vasgestel.¹²⁶ Die interpretasie wat die houe aan die begrip gegee het kan hoofsaaklik in drie toetse ingedeel word.

Eerstens is daar die "klassieke toets" soos in **SEC v WJ Howey Co**¹²⁷ vasgestel is en as volg geformuleer is:

"(A) person invests his money in a common enterprise and is led to expect profit solely from the efforts of a promoter or a third party.."

125. Art 2(1) van die SA. My kursivering. Sien ook hfs 13 hieronder.

126. Die formulering van die toets of 'n kontrak voldoen aan die vereistes van 'n beleggingskontrak het 'n lang ontwikkeling deurgegaan. Sien in hierdie verband by **Davenport Securities Regulation: Risk Capital - Twenty Years after Silver Hills** 1982 OLR; Ianni "Security" under the Glass-Steagall Act and the Federal Securities Acts of 1933 and 1934: **The Direction of the Supreme Court's Analysis** 1983 BLJ 100; **Loss Securities Regulation (1961) ("Loss")** 483. Davenport bespreek vyf toetse, maar die drie wat hier bespreek word is slegs gekies om die ontwikkeling te illustreer.

127. 328 US 293 (1945) 296. Hierdie toets is deur heelparty houe as die standaard toets aanvaar: **Davenport** 1982 OLR 438.

Die elemente van hierdie toets is dus viervoudig naamlik die belegging van geld, in 'n gemeenskaplike onderneming, die maak van 'n wins, welke wins geheel en al afhang van die pogings van ander persone.¹²⁸

In **Silver Hills Country Club v Sobieski**¹²⁹ het die hof die doelwit van die SA as volg saamgevat:

"Since the act does not make profit to the supplier of capital the test of what is a security, it seems all the more clear that its objective is to afford those who risk their capital at least a fair chance of realising their objectives in legitimate ventures whether or not they expect a return on their capital in one form or another."

Op grond van hierdie doelwit van die SA, formuleer die hof die "risikokapitaal toets" wat tot inhoud het dat die beleggingskontrak 'n effek is kragtens die SA as die belegger die risiko vir die verlies van sy belegging dra en die belegging daaraan onderwerp.¹³⁰

128. Hierdie beginsels is deur howe in latere uitsprake aangepas. Sien veral **United Housing Foundation Inc v Forman** 421 US 873 (1975); **International Brotherhood of Teamsters v Daniel** 439 US 551 (1979). FitzGibbon **What is a Security? - A Redefinition Based on Eligibility to Participate in the Financial Markets** 1980 Minn LR stel voor dat 'n effek gedefinieer moet word met verwysing na die finansiële stelsel en dat dit 'n instrument is wat in die finansiële markte verhandel kan word, of andersom, dat dit die instrument is waarmee 'n tekorteenheid sy tekort in die openbare mark kan bevredig deur dit aan 'n surpluseenheid te verkoop.

129. 55 Cal 2d 811, 361 P 2d 906 (1961) 908.

130. Die skema wat in die **Silver Hills**-saak bedryf is,

Die toets wat egter aanvaar word ten opsigte van die interpretasie van die begrip "beleggingskontrak" is 'n kombinasie van bogenoemde twee toetse en is as volg in **Commissioner v Hawaii Market Center, Inc** geformuleer:

"(A)n offeree furnishes initial value to an offeror and a portion of this initial value is subjected to the risks of the enterprise and the furnishing of the initial value is induced by the offeror's promises or representations which give rise to a reasonable understanding that a valuable benefit of some kind, over and above the initial value, will accrue to the offeree as a result of the operations of the enterprise, and the offeree does not receive the right to exercise practical and actual control over the managerial decisions of the enterprise."¹³¹

Dit is dus duidelik dat om die interpretasie van die beleggingskontrak aan die howe oor te laat, die belangrike voordeel inhou dat die omskrywing kan aanpas in 'n area van die reg wat nie net snel ontwikkel nie,

stem in wese ooreen met die situasie wat in Suid-Afrika gereël word deur die Wet op die Beheer van Aandeleblokke 59 van 1980 ("Wet op die Beheer van Aandeleblokke"). In die **Silver Hills** geval het die beleggers egter nie aandele gekry nie, maar wel lidmaatskap wat hulle geregtig gemaak het op die gebruik van die geriewe.

131. 52 Hawaii 642, 485 P 2d 105 (1971). Dit is dus 'n samevatting van die **Howey**- en **Silver Hills**-toetse. Die trefwydte van hierdie definisie sou verskeie skemas in Suid-Afrika ingesluit het, insluitende die Suid-Afrikaanse Goudmuntbeurs: **Sien Gall Coin and Bullion Investment Programs - The Newest Security?** 1975 OLR 433. Dié definisie is egter nie sonder probleemareas nie: **Sien Thompson The Shrinking Definition of a Security: Why Purchasing All of a Company's Stock is not a Federal Security Transaction** 1982 NYULR 225.



maar waar daar ook geen gebrek aan vindingrykheid is nie.¹³²

4.5.2.2 ENGLAND.

In Engeland word die posisie ten opsigte van beleggingskontrakte gereël deur die Prevention of Fraud (Investments) Act van 1958.¹³³

Ingevolge artikel 13 van die PFIA is dit 'n misdryf indien enigiemand 'n persoon op 'n bedrieglike of roekelose wyse deur 'n verklaring, belofte of voorspelling oorreed of poog om te oorreed om handeling te verrig soos in artikels 13(1)(a), (b) en (c)¹³⁴ voorgeskryf. Artikel 13(1)(b) is vir doeleindes van hierdie bespreking van belang en bepaal dat die handeling is:

"to take part or offer to take part in any arrangements with respect to property other than securities,¹³⁵ being arrangements the purpose and

132. Die unieke rol wat die SEC in die ontwikkeling speel moet egter nie buite rekening gelaat word nie: Loss 1877. Sien ook in die algemeen hfs 13 hieronder.

133. Die "PFIA". Sien hfs 12 hieronder oor die Financial Services Bill wat die PFIA sal vervang.

134. Art 13(1)(c) verwys na handeling waar 'n wins gemaak word as gevolg van die skommeling van die pryse van sake anders as effekte ("securities").

135. "Securities" word oa omskryf as "shares or debentures".



effect, or pretended purpose and effect, of which is to enable persons taking part in the arrangements (whether by becoming owners of the property or any part of the property or otherwise) to participate in or receive profits or income alleged to arise or to be likely to arise from the acquisition, holding, management or disposal of such property, or sums to be paid or alleged or likely to be paid out of such profits or income."¹³⁶

Artikel 14(1) van PFIA bepaal dat niemand 'n dokument mag versprei of in sy besit mag hê vir die doel om dit te versprei nie, wat 'n uitnodiging bevat of wat inligting bevat wat bereken is om direk of indirek daartoe te lei dat die geadresseerde die handeling verrig wat in artikel 13(1)(a), (b) of (c) voorgeskryf word.

Artikel 14(2) en (3) van die PFIA bevat egter sekere uitsonderinge op die verbod in artikel 14(1) waarvan die belangrikste vir doeleindes van hierdie werk artikel 14(2) is. Hierdie art bepaal naamlik dat artikel 14(1) nie van toepassing sal wees nie as daar 'n prospektus ooreenkomstig die bepalings van artikel 38 van die Engelse Companies Act van 1948 uitgereik

tures, or rights or interests (described whether as units or otherwise) in any shares or debentures..": Par (a) van die omskrywing van "securities" in art 26(1) van die PFIA. Par (b) en (c) van die omskrywing het betrekking op staatseffekte en regte tov van geld geleen of gedeponeer by sekere instansies onderskeidelik.

136. Die elemente van veral die **Howey**-toets is duidelik waarneembaar in hierdie omskrywing.



is.137

Dit behoort duidelik te wees dat die omskrywing in artikel 13(1)(b) van die PFIA baie wyd is, maar dat dié stelsel nie die soepelheid van die Amerikaanse stelsel het nie.¹³⁸

137. ("ECA 1948"), art 56 van die ECA 1985. Of uitgereik moes gewees het as art 56(5)(b) van die ECA 1985 nie vrystelling verleen het nie. Art 56(5) handel oor die uitreiking van aandele en skuldbriewe aan bestaande aandeelhouders en die uitreiking van aandele of skuldbriewe wat in alle opsigte eenders is as aandele en skuldbriewe wat op 'n effektebeurs noteer is.

138. In Australië word by die omskrywing van aandele die sg "prescribed interest" (voorgeskrewe belang) ingesluit: Art 552(14) van die ACA 1981. Voorgeskrewe belang beteken ook 'n belang in 'n beleggingskontrak soos omskryf in art 5 van die ACA 1981. Indien die maatskappy so 'n voorgeskrewe belang verkoop moet dit vergesel gaan van 'n verklaring wat moet voldoen aan die vereistes soos neergelê in Bylae 6 van die ACA 1981 ooreenkomstig art 170 van die ACA 1981. Ingevolge art 170 van die ACA 1981 is die prospektusbepalings van die ACA 1981 op die verklaring van toepassing, dws tov aanspreeklikheid en registrasie. Slegs sekere liggame mag 'n aanbod aan die publiek maak van voorgeskrewe belange (art 164(1) en 169 van die ACA 1981), daar moet 'n trustee aangestel word (art 164 en 167 van die ACA 1981) en daar moet 'n register van belange gehou word en jaarlikse opgawes van belange moet ingedien word (art 172 en 173 van die ACA 1981). Die enigste regulering van sulke skemas in Suid-Afrika is art 37 van die Wet op Beheer van Effekte-Trustskemas 54 van 1981 ("Wet op Effektetrustskemas"). Hierdie art verbied skemas wat soortgelyk aan effektetrustskemas is, tensy dit 'n deelnemingsverbandskema is ten opsigte waarvan toestemming verleen is deur die Registrateur van Finansiële Instellings ooreenkomstig art 37(2)(a) van daardie wet. Die inligting wat vereis word by uitreiking is nie so omvangryk soos bv dié soos deur die ACA vereis word nie (art 12 van die Wet op Effektetrustskemas) en aanspreeklikheid op grond van verklarings is vermy ten gunste van keuring van die pryslyste, advertensies of brosjures deur die Registrateur van Finansiële Instellings (art 13 van

4.6 SAMEVATTING EN GEVOLGTREKKING.

Die maatskappy het wat die vorme van eie kapitaal betref 'n wye keuse tussen verskeie klasse aandele. Die kapitaal deur middel van aandele verkry kan of permanente kapitaal of langtermynkapitaal soos in die geval van aflosbare voorkeuraandele wees. Die voorkeuraandele is veral 'n kapitaalvorm wat deur die beheerders van die maatskappy aangewend kan word om kapitaal te verkry sonder om noodwendig beheer te verloor en kan selfs in kombinasie met vreemde kapitaal gebruik word. Indien die voorkeuraandeel verder aflosbaar is, dan is die enigste ander verskil tussen die voorkeuraandeel en skuldbriewe die belastingeffek van dividende in plaas van rente.

Die omskrywing van 'n aandeel in die Maatskappywet maak ongelukkig egter nie voorsiening vir die quasi

die Wet op Effektetrustskemas). Daar blyk egter geen rede te wees waarom hierdie prosedure nie ook tuisgebring kan word onder die prospektusvereistes van die Maatskappywet nie, veral gesien in die lig van wat reeds hierbo gesê is oor die quasi aandeel. Die trefwydte van die algemene verbod in art 37(1) van daardie wet is egter baie klein en in effek oneffektief, aangesien dit slegs betrekking het op proporsionele belange in die totale onderliggende bates en nie waar daar eiendomsreg op afsonderlike bates is wat gemeenskaplik deur 'n derde administreer word nie. Sien egter art 13(1)(b) en (c) van die PFIA.

aandeel nie, met die gevolg dat indien hierdie vorm van kapitaal gebruik word, geen van veral die openbaarmakingsvereistes van die Maatskappywet, nagekom moet word nie. Hierdie **quasi** aandeel, wat de facto oor die algemeen niks minder as 'n aandeel is nie, behoort nie aan die publiek verkoop te word sonder 'n prospektus nie. Daar is verskillende alternatiewe om hierdie probleem uit die weg te ruim, welke alternatiewe òf in die sekondêre òf in die primêre mark aangewend kan word. Die mees logiese oplossing blyk egter te wees om die prospektusvereistes van die Maatskappywet ook op hierdie **quasi** aandele van toepassing te maak.

Waar daar in die voorafgaande twee hoofstukke klem gelê is op die verskillende vorme van eie en vreemde kapitaal en moontlike probleme ten opsigte daarvan, sal daar in die volgende hoofstuk aandag gegee word aan enkele aspekte wat die maatskappy in ag moet neem by die bepaling van die vorm van finansiering in 'n bepaalde geval.